

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENDEKATAN MUDHARABAH**
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2016)



Skripsi

Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam



Oleh:

LILIS ISTIQOMAH

NPM : 1451010201

Program Studi : Ekonomi Syariah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
1440 H/2018 M**

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENDEKATAN MUDHARABAH**
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2016)

Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)**

Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam

Oleh:

LILIS ISTIQOMAH

NPM : 1451010201

Program Studi : Ekonomi Syariah

Pembimbing I : Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M.,Akt.,CA

Pembimbing II : Ahmad Hazas Syarif, S.E.I., M.E.I.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG**

1440 H/2018

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham, tercermin dari harga saham yang stabil dan meningkat. Hal tersebut memicu perusahaan untuk memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang didasarkan pada laporan keuangan dan faktor-faktor yang mempengaruhi yaitu internal (kebijakan deviden) maupun eksternal.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan mudharabah di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2014-2016. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikansi kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2014-2016. Pendekatan penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian ini menggunakan model data *time series* yaitu laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan 12 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis data *time series* dengan menggunakan program komputer E-Views.

Hasil Uji T penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini dilihat dari nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau nilai signifikan sebesar 0.0395 (<5%). Kesimpulan dari penelitian ini bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang artinya perusahaan dengan kebijakan deviden yang meningkat akan ditafsirkan oleh investor bahwa kemampuan perusahaan membagikan deviden dengan jumlah yang lebih tinggi akan meningkatkan *return* saham yang dimiliki investor. Jika minat investor terhadap suatu saham tersebut meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat. Kebijakan deviden mengandung unsur ketidakkuasaan manusia untuk menentukan berhasil tidaknya suatu usaha dimasa depan. Adanya keuntungan yang dibagi berdasarkan asas keadilan dan keseimbangan dalam mengharapkan return dalam bentuk deviden tidak dilarang oleh Syariah dan tidak termasuk dalam judi ataupun *gharar*. *Gharar* dalam risiko bisnis adalah terjadi karena kurangnya informasi bagi salah satu pihak yang terlibat dalam proses bisnis.

Kata Kunci : Kebijakan Deviden (DPR) dan Nilai Perusahaan (PBV).



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Let.Kol. Hi. Enduro Suratmin, Sukarama, Telp.Fax. (0721) 703289 Bandar Lampung

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PENDEKATAN MUDHAROBAH
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic*
Index Tahun 2014-2016)

Nama Mahasiswa : Lilis Istiqomah
NPM : 1451010201
Jurusan : Ekonomi Syari'ah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasyahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasyah Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Bandar Lampung, Desember 2018

Pembimbing I,

Pembimbing II

Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M., Akt. CA.

Ahmad Hazas Syarif, S.E.I., M.E.I.

NIP. 197009262008011008

NIP.

Ketua Jurusan

Madnasir, S.E., M.S.I

NIP. 197504242002121001



KEMENTERIAN AGAMA RI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat : Jl. Let.Kol. Hi. Enduro Suratmin, Sukarampe, Telp.Fax. (0721) 703289 Bandar Lampung

PENGESAHAN

Skripsi Dengan Judul: “Analisis Pengaruh Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pendekatan Mudharobah (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2016)”.
Disusun oleh Lilis Istiqomah NPM 1451010201 Prodi Ekonomi Syariah, Telah Diujikan Dalam Sidang Munaqosah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Pada Hari 17 Desember 2018.

TIM MUNAQSAH

Ketua : Drs. H. Nasruddin, M.Ag

(.....)

Penguji I : Dr. Asriani, S.H., M.H

(.....)

Penguji II : Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M., Akt. CA.

(.....)

Sekretaris : Dinda Fali Rifan, M.Ak

(.....)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag
NIP. 195808241989051003

MOTTO

❖ وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَيْنْ مَقْبُوضَةً فَإِنْ مِنْ بَعْضِكُمْ بَعْضًا
فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا
فَإِنَّهُ عِنْدَ اللَّهِ قَلْبُهُ مُّجْرِمٌ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴿٢٨٣﴾

Artinya :”Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu’amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, Maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, Maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian, dan Barangsiapa yang menyembunyikannya, Maka Sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.(QS. Al-Baqarah:283) ¹

HR Tabrani dan Ibnu Abbas menyebut: “Abbas bin Abdul Muthalib jika menyerahkan harta sebagai mudharabah, Ia mengisyaratkan kepada pengelola dana agar tidak mengarungi lautan dan tidak menuruni lembah, serta tidak membeli hewan ternak. Jika persyaratan dilanggar, Ia harus menanggung resikonya. Ketika persyaratan didengar Rasul, beliau mendengarkannya.”

¹ Departemen Agama Republik Indonesia, *Mushaf Al-Qur'an terjemah*, Al-Huda, Jakarta, 2002, h.49.

PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur dan bahagia atas rahmat yang telah diberikan oleh Allah SWT, penulis mempersembahkan karya tulis ini kepada orang-orang terkasih, terutama untuk :

1. Kedua orang tuaku Bapak Untung Wiyono dan Ibu Mahmudah. Skripsi ini merupakan wujud terimakasih, hormat, sayang dan cinta kepada mereka atas segala do'a, dukungan, motivasi, pengorbanan dan kasih sayang yang sayang besar. Semoga selalu dalam lindungan Allah SWT dan diberi keberkahan dalam setiap langkahnya.
2. Kakak Sepupuku tercinta Nur Azis, Adikku tercinta Ariyana Muthoharotun atas segala do'a, dukungan, motivasi, pengorbanan yang sangat besar.
3. Almamaterku tercinta UIN Raden Intan Lampung.
4. Sahabat-sahabat yang telah menemani dan membantu dalam mengerjakan skripsi ini sampai selesai.

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Lilis Istiqomah, dilahirkan di Padang Cermin pada tanggal 25 Oktober 1996, anak pertama dari pasangan Untung Wiyono dan Mahmudah.

Berikut adalah daftar riwayat pendidikan penulis:

1. Pendidikan dimulai di SD 2 Gunung Rejo 2002-2008.
2. MTS Al-Ikhlas Gunung Rejo pada tahun 2008-2011.
3. MA Al-Ikhlas Gunung Rejo pada tahun 2011-2014.
4. Pada tahun 2014 penulis melanjutkan pendidikan di Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung, mengambil program studi Ekonomi Syariah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

Kemudian penulis masuk perguruan tinggi negeri (PTN) yaitu pada Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung dan diterima sebagai mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada jurusan Ekonomi Syari'ah melalui jalur tulis (UM-PTKIN) pada tahun 2014.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan karunianya berupa ilmu pengetahuan, kesehatan dan petunjuk, sehingga skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENDEKATAN MUDHAROBAH (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2014-2016)”** dapat diselesaikan. Sholawat serta salam disampaikan kepada nabi Muhammad SAW, para sahabat dan pengikut-pengikut setia.

Skripsi ini ditulis sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi pada program Strata Satu (S1) Jurusan Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung guna memperoleh gelar sarjana Ekonomi (S.E) dalam ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam. Atas bantuan semua pihak dalam proses menyelesaikan skripsi ini, tak lupa dihaturkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, Ma, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung beserta jajarannya.
2. Bapak Madnasir, S.E., M.Si., sebagai ketua jurusan/prodi Ekonomi Syariah UIN Raden Intan Lampung.
3. Bapak Prof. Dr. Tulus Suryanto, M.M.,Akt.,CA sebagai pembimbing I dan bapak Ahmad Hazas Syarif, S.E.I., M.E.I. sebagai pembimbing 2 yang telah banyak membantu memberikan bimbingan, mengarahkan dan memotivasi hingga skripsi ini selesai.

4. Kepada seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu dan pelajaran kepada penulis selama proses perkuliahan.
5. Kepada seluruh staf Akademik dan pegawai perpustakaan yang memberikan pelayanan baik dalam mendapatkan informasi dan sumber referensi, data dan lain-lain.
6. Bursa Efek Indonesia dan Syariah Saham yang telah membantu penulis dalam mendapatkan data-data penelitian serta memberikan penjelasan mengenai data-data tersebut.
7. Muhammad Mulyadi terimakasih atas bantuannya dalam proses penyelesaian skripsi ini.
8. Sahabat-sahabat terbaik yang telah membantu dan memberi semangat kepada penulis, yaitu Putri Andini, Setianing Rahayu, Eni Erviana, Tirani Suryanti, Ummi Hanik, Fadilatul Inayah, Liana, Siti Khoiriah, Feby Atika Setiawati dan Indra Maulana, terimakasih sudah menjadi sahabat yang saling memberi semangat dan membantu.
9. Sahabat seperjuangan khususnya kelas C, Jurusan Ekonomi Syari'ah, angkatan 2014 yang selalu bersama selama proses perkuliahan serta memberi dukungan, semangat, dan bantuan dalam proses penelitian dan penulisan skripsi ini.
10. Teman-teman KKN 12 yang memberikan semangat yang luar biasa dengan kekompakan dan kekonyolannya, terimakasih KKN 12.

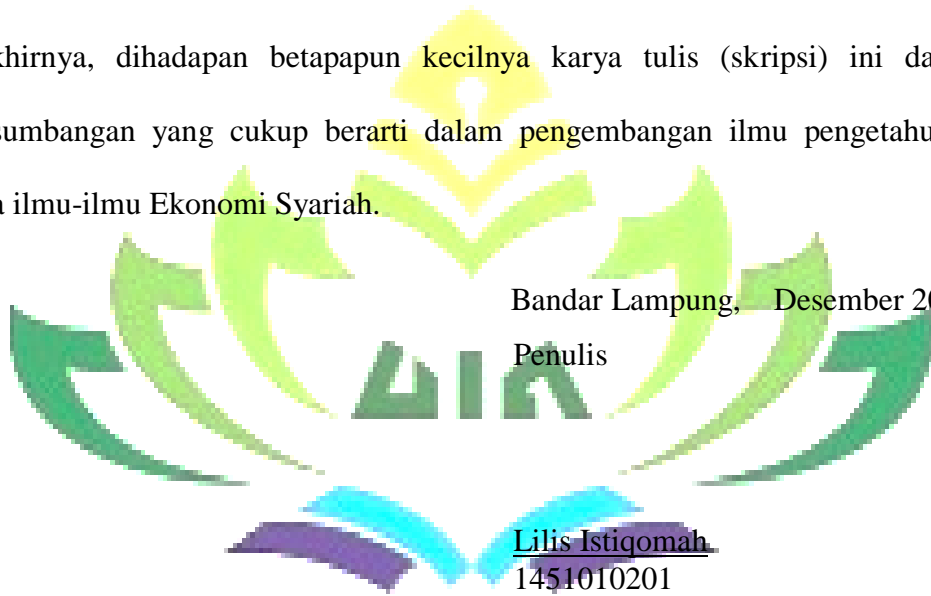
Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, hal ini tidak lain disebabkan karena keterbatasan kemampuan, waktu dan dana yang dimiliki. Untuk itu kiranya kepada pembaca dapat memberikan masukan dan saran guna melengkapi tulisan ini.

Akhirnya, dihadapan betapapun kecilnya karya tulis (skripsi) ini dapat menjadi sumbangan yang cukup berarti dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu-ilmu Ekonomi Syariah.

Bandar Lampung, Desember 2018

Penulis

Lilis Istigomah
1451010201



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
PERSETUJUAN	iii
PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
RIWAYAT HIDUP	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	

A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	3
C. Latar Belakang Masalah	5
D. Rumusan Masalah	17
E. Tujuan Penelitian	17
F. Manfaat Penelitian	17

BAB II LANDASAN TEORI

A. Teori Perusahaan	19
1. Empat Pandangan Teori Perusahaan	20
2. Teori Nilai Perusahaan	23
3. Indikator Nilai Perusahaan	30
B. Teori Kebijakan Deviden	31
1. Teori <i>Bird in The Hand</i>	34

2. Teori Signal (<i>Signalling Theory</i>)	35
3. Jenis Kebijakan Deviden	36
4. Bentuk Deviden	37
5. Indikator Deviden.....	39
C. Mudharobah	40
1. Pengertian <i>Mudharobah</i>	40
2. Macam-macam <i>Mudharobah</i>	45
3. Sistem Bagi Hasil Pembiayaan <i>Mudharobah</i>	49
D. Penelitian Terdahulu	51
E. Kerangka Berfikir dan Kerangka Teori	54
F. Hipotesis	56
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis dan Sifat Penelitian	59
B. Sumber Data	59
C. Metode Pengumpulan Data	60
D. Populasi	60
E. Sampel	62
F. Definisi Operasional Variabel	64
G. Teknik Pengolahan dan Analisis Data	66
1. Metode Analisis Data	66
2. Uji Asumsi Klasik	66
3. Teknik Analisis Regresi Linear Sederhana	67
4. Uji Hipotesis	67
5. Koefisien Determinasi.....	68
BAB IV PENELITIAN DAN ANALISIS DATA	
A. Hasil Penelitian	70
1. Gambaran Umum Jakarta Islamic Indeks (JII)	70
2. Gambaran Objek Penelitian	73

B. Analisis Data	75
1. Analisis Deskriptif	75
2. Uji Asumsi Klasik	77
3. Uji Hipotesis	79
4. Koefisien Determinasi	81
5. Pembahasan	82

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	96
B. Saran	97

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata PBV dan DPR pada Perusahaan.....	12
Tabel 3.1 Daftar Populasi Perusahaan	60
Tabel 3.2 Rincian Sampel Penelitian	63
Tabel 3.3 Sampel Penelitian.....	63
Tabel 3.4 Definisi Operasional Variabel.....	65
Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian	74
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas Kebijakan Deviden	78
Tabel 4.3 Hasil Uji Regresi Linear Sederhana.....	79
Tabel 4.4 Hasil Pengujian Uji t.....	80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir.....	54
Gambar 2.2 Kerangka Teori	56
Gambar 4.1 Price to Book Value	76
Gambar 4.2 Deviden Payout Ratio.....	77



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran :

1. SK Pembimbing
2. Surat Izin Riset di IDX Bandar Lampung
3. Berita Acara
4. Kartu Konsultasi Skripsi
5. Plagiarisme
6. Output Regresi Linear Sederhana



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk mendapatkan gambaran yang jelas guna menghindari kesalahfahaman dalam mengambil arti dan maksud istilah yang digunakan dalam judul skripsi ini, maka perlu dijelaskan beberapa istilah yang digunakan dalam judul **“Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Mudharabah”** (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2016)”. Berikut adalah uraian dari judul penelitian:

Analisis merupakan pemanfaatan informasi yang tersedia pada proses fenomena suatu obyek untuk mengetahui dan memahami penelitian.² Analisis juga bermanfaat untuk mengetahui sebab musabab, duduk perkara yang sebenarnya melalui penyelidikan pada suatu fenomena, karangan, perbuatan dan sebagainya.³

Pengaruh adalah kerjasama dalam mencari persamaan nilai pada satu variabel dengan variabel yang lain.⁴

Kebijakan Deviden adalah persentase perhitungan laba dalam bentuk deviden tunai kepada para pemegang saham untuk menjaga stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembelian kembali saham dan pembagian deviden saham.⁵

²Ridwansyah, *Pendidikan Dasar Perbankan Syariah*, Kumpulan Diklat Pembiayaan, Lampung, 2009, h.3.

³Darminta Poerwa, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, PN. Balai Pustaka, Jakarta, 1997, h.39.

⁴Sugiono, *Penelitian Administrative*, Alfa Beta, Bandung, 2001, h.7.

Nilai Perusahaan merupakan pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan dengan melihat tingkat harga saham.⁶

Mudharabah adalah kolaborasi usaha antara dua pihak atau lebih, pihak pertama pemilik dana (*shahibul maal*) menyediakan seluruh dana sebagai modal usaha, sedangkan pihak kedua pengelola dana (*mudharib*) bertindak selaku pengelola dana sesuai dengan akad.⁷

JII (*Jakarta Islamic Index*) merupakan daftar informasi nama perusahaan yang dikelola terakhir oleh Bursa Efek Indonesia. Daftar informasi perusahaan yang didapatkan 30 saham sesuai yang telah ditentukan penilaiannya setiap 6 bulan sekali dengan menentukan komponen index awal bulan Januari dan Juli pada setiap tahunnya.⁸ Hasil dari pengelompokkan saham ini adalah kelompok saham yang memiliki kinerja yang baik serta bagus dan memiliki bidang usaha yang sesuai dengan syariah.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud dari judul skripsi ini adalah suatu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang ditimbulkan dari variabel kebijakan

⁵ Harmono, *Manajemen Keuangan berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis* (PT. Bumi Aksara, Jakarta 2015).

⁶ Sujoko dan Soebiantoro dalam penelitian Andianto Abdillah, *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2009-2012*, (Skripsi Jurusan Ekonomi :Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang, 2013), h. 4

⁷ Abdullah Saeed, 2008, *Bank Islam dan Bunga*, Yogyakarta:Pustaka Pelajar.

⁸ https://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index, diakses pada tanggal 13-03-2018 Pukul 11.15 WIB

dividen terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan mudharabah pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode 2014-2016.

B. Alasan Memilih Judul

1. Alasan Objektif

Adapun alasan objektif dalam skripsi ini adalah karena keputusan pendanaan dan nilai perusahaan berhubungan langsung dalam menentukan informasi mana yang akan dipilih dengan resiko yang akan dihadapi dikemudian hari. Menurut Hery, “Dalam resiko skuritas dapat diukur dengan analisis rasio keuangan (Faktor Fundamental Perusahaan) sebagai alat yang akan membantu untuk mengetahui perkembangan kondisi keuangan perusahaan oleh para perilaku bisnis.”⁹ Dalam penelitian ini hanya menggunakan dua variabel, dimana variabel independen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan.

Mengapa dipilih variabel kebijakan dividen sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Ini dikarenakan dividen merupakan salah satu arus kas keluar pada perusahaan terhadap pemegang saham, sehingga semakin bagus posisi kas perusahaan, maka akan berpengaruh pada besarnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Dan sejalan dengan teori *Bird in the Hand Theory* yang menyatakan bahwa “Kebijakan dividen lebih pasti dari perolehan modal.” Namun, beberapa masalah yang sering dihadapi oleh

⁹ Hery, *Analisis Laporan Keuangan*, PT. Bumi Aksara, Jakarta, 2012, h.12.

perusahaan, manajemen akan kesulitan dalam menentukan apakah akan dibagikan deviden atau akan menahannya guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan mengiinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan. Dengan begitu, jika perusahaan tidak membagikan deviden, maka akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut beresiko dan memiliki nilai yang kurang baik.

Kesepakatan kerja sama usaha antara penyedia dana yang akan saling menguntungkan dengan pengelola dana dimana keuntungan dibagi sesuai nisbah yang disepakati, sedangkan kerugian ditanggung pemilik modal (*shahibul maal*) selama kerugian itu bukan akibat kelalaian pengelola (*mudharib*) sehingga akan bermanfaat bagi keduanya yang biasa disebut dengan *Mudharabah*. Jika dilihat dari Ekonomi Syariah pada umumnya pembagian keuntungan pada Kebijakan Dividen dengan pendekatan Mudharabah adalah saling mendapat keuntungan dengan tidak berpihak pada salah satu pihak (Simbiosis Mutualisme) sehingga akan menguntungkan baik didunia maupun diakhirat. Dan mengetahui analisis kebijakan deviden dalam mengevaluasi nilai perusahaan dengan pendekatan mudharabah selama periode 3 tahun yaitu dari tahun 2014-2016. Banyak penelitian yang telah mengkaji mengenai kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dan telah

menjadi bahan perdebatan.¹⁰ Hasil penelitian Meta Arieska dan Barbara Gunawan, Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti, Endramawan, Rakhimsyah dan Gunawan, serta Septia menunjukkan bahwa, “Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.” Sedangkan dalam penelitian Hikmah Endraswati, Wijaya dan Wibawa, Jusiani, Ika Finandya dan Shiddiq Nur Rahardjo dan Damayanti menunjukkan bahwa, “Kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.” Sehingga penulis ingin mengkaji kembali konsistensi kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan *mudharabah*. Apakah dengan sampel dan periode penelitian yang berbeda akan mendapat simpulan yang berbeda pula atau sebaliknya.

2. Analisis Subjektif

Peneliti optimis bahwa penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Hal ini didukung oleh tersedianya data-data dan berbagai *literature* yang dibutuhkan dalam penelitian sebagai referensi. Selain itu, judul yang peneliti ajukan sesuai dengan jurusan peneliti yaitu Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

C. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah kegiatan kerjasama yang dianjurkan, dengan berinvestasi maka harta yang dimiliki akan menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat

¹⁰ Kurniawan Noval, *Analisis Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*, Skripsi: Universitas Diponegoro Semarang, 2016. h. 6

bagi pemilik dana serta untuk mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan dikemudian hari. Salah satu akad investasi dalam islam adalah *mudharabah*. Sebagaimana yang diterangkan dalam Al-Qur'an dalam surah An-Nisa ayat 29 sebagai berikut:

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِإِلْطِإٍ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.(QS. An-Nisa: 29)¹¹

Dalam surah ini dinyatakan bahwa umat muslim dilarang untuk memakan harta sesama dengan jalan yang batil artinya jalan yang haram menurut agama seperti riba dan *gasab*/merampas (kecuali dengan jalan) atau terjadi (secara perniagaan) menurut suatu *qiraat*, sedangkan maksudnya ialah hendaklah harta tersebut, harta perniagaan yang berlaku (dengan suka sama suka diantara kamu) berdasar kerelaan hati masing-masing, maka boleh kamu memakannya. Dengan demikian manusia diperintahkan untuk melakukan jual beli sesuai dengan tuntunan islam sebagai bekal dunia dan akhirat kelak.¹²

Pada pasar modal bentuk perniagaan yang sering digunakan dengan menanamkan modal atau hartanya pada perusahaan yang berbasis syariah. Pasar

¹¹ Departemen agama republik Indonesia, *Mushaf Al-Qur'an terjemah*, Al-Huda, Jakarta, 2002, h.83.

¹² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, Kencana, Jakarta, 2008

modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai pendanaan usaha atau alat bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dari Investor merupakan peran yang penting dan wajib dimiliki pasar modal untuk memajukan perekonomian suatu negara. Kemudian kesempatan bagi masyarakat yang diberikan oleh pasar modal yaitu untuk dapat berinvestasi pada instrument seperti saham, obligasi dan reksadana.

Menurut Irham Fahmi, “Pasar modal memiliki tujuan dari hasil penjualan saham (*Stock*) dan obligasi (*Bond*) yang kemudian akan digunakan untuk tambahan dana sehingga menjadi pondasi permodalan perusahaan.”¹³ Sedangkan menurut Marzuki Usman, “Bank dan lembaga pembiayaan merupakan pelengkap pasar modal disektor keuangan sehingga jasa yang diberikan pasar modal yaitu menghubungkan Investor dan Emiten.”¹⁴

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Berdasarkan definisi tersebut, istilah dalam pasar modal syariah dapat didefinisikan sebagai suatu aktifitas pada pasar modal seperti halnya yang diatur dalam UUPM (Undang-undang Pasar Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Sehingga, pasar modal syariah bukanlah sebuah sistem yang

¹³ Irham Fahmi, *Rahasia Saham dan Obligasi*, Alfabeta, Bandung, 2013, h.1.

¹⁴ Marzuki Usman, *Pasar Modal sebagai Piranti untuk Mengalokasikan Sumber Daya Ekonomi Secara Optimal*, Jurnal Keuangan dan Moneter, Volume 1, No.1, Juli 2003

terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan Pasar Modal Syariah memiliki beberapa karakteristik khusus dibandingkan Pasar Modal Syariah, yaitu bahwa dalam prinsip syariah pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah memenuhi syarat.¹⁵

Sumber tertinggi pada penerapan prinsip syariah di Pasar Modal adalah Al-Quran dan Hadist. Kemudian, Para Ulama melanjutkan penafsiran yang disebut Ilmu Fiqih yang didalamnya membahas mengenai muamalah (akad mudharabah). Para pemilik modal tidak mempunyai keahlian berusaha dalam bentuk produktif akan terpelihara harta yang dimilikinya serta ia akan menerima sebagian keuntungan disebabkan investasi yang diberikannya.¹⁶ Bentuk ini menegaskan kerja sama dengan kontribusi seratus persen modal dari pemilik modal dan keahlian dari pengelola. Keuntungan usaha dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak. Dalam penentuan kontraknya, harus dilakukan diawal ketika akan memulai akad *mudharabah* tersebut. Prinsip-prinsip tersebut antara lain dilarangnya riba (bunga), *gharar* (ketidakpastian) dan *maysir* (judi).

Mudharabah dalam ekonomi islam memiliki prinsip yaitu : tidak mencari rizki pada hal yang haram, tidak mendzalimi dan tidak didzalimi, keadilan

¹⁵ Mahkamah Agung Republik Indonesia Direktorat Jendral Badan Peradilan Agama, Kompilasi Hukum Ekonomi Syariah, 2011.

¹⁶ Helmi Karim, 2002, *Fiqh Muamalah*, Jakarta :PT. Raja Grafindo Persada, h.11-13.

pendistribusian kemakmuran, transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha.¹⁷ Sebagai landasan dasar bagi operasional usaha syariah secara keseluruhan dan karakteristik umum merupakan prinsip bagi hasil. Secara syari'ah prinsip berdasarkan pada kaidah *mudharabah* akan berfungsi sebagai mitra baik dengan penabung demikian juga dengan pengusaha yang mengelola dana. Sesuai dengan tujuan mudharabah dalam Ekonomi Islam salah satunya yaitu untuk mendapatkan keseimbangan pendapatan dan kemaslahatan baik didunia maupun diakhirat bagi kedua belah pihak. Dalam kontrak mudharabah ini, *mudharib* (si pengelola) harus menjalankan kewajibannya menjalankan usaha dengan cara sebaik-baiknya. Dalam menjalankan usaha, harus jelas dan sesuai dengan prinsip syariah. Dalam prakteknya pembiayaan *mudharabah* ini jarang terlaksana, selain nasabah jarang mengajukan pembiayaan ini, pembiayaan ini memiliki resiko yang tinggi bagi pemilik modal karena keseluruhan modal untuk suatu usaha pembiayaan perusahaan yang berasal dari para investor.

Perkembangan pasar modal syariah ditunjukkan dengan meningkatnya kinerja yang baik pada JII. Pada tahun 2014, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik 35,56% dan JII juga naik 34,3%, sedangkan pada tahun 2016 IHSG hanya tumbuh sebesar 5,26% dan JII justru naik 10,3%. Sehingga dapat dilihat, kinerja JII lebih baik dibandingkan dengan IHSG. Setidaknya informasi ini menjadi salah satu ukuran yang membangun lembaga saham ini demi persaingan di pasar global serta memicu keyakinan investor untuk berinvestasi di JII.

¹⁷ Naf'an, 2014, *Pembiayaan Musyarakah dan Mudharabah*, Bandung: Graha Ilmu, h.23.

III (*Jakarta Islamic Index*) dapat dijadikan pengukuran kinerja investasi pada saham dengan berbasis syariah. Dengan pengukuran tersebut sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada ekuitas berbasis syariah.¹⁸ *Jakarta Islamic Index* merupakan respon akan kebutuhan informasi mengenai informasi secara syariah. Tujuannya adalah tolak ukur standar dari kinerja. Saham syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling liquid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan penyaringan (*filter*) terhadap perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* setiap 6 bulan, yang sesuai dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Setelah dilakukan penyelesaian saham syariah oleh OJK yang dituangkan kedalam DES, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-

¹⁸ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, h.63.

rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah. Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Perhitungan JII dilakukan oleh BEJ(Bursa Efek Jakarta) dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustments*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan adanya *corporate action*. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Persamaan pada tingkat *return* pasar modal syariah dan konvensional dalam mengambil keputusan keuangan dalam bentuk kebijakan deviden dan berdampak pada nilai perusahaan. Pada upaya manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan, tanpa konflik antara pemegang saham dengan manajer dan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Dalam pasar modal konvensional pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka

lakukan. Kreditur akan cenderung berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengerjakan kepentingan pribadi mereka bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut dengan mengalirkan sebagian kelebihan arus kas ke pemegang saham melalui deviden yang tinggi. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar.

Tabel 1.1
Rata-Rata PBV dan DPR
Pada perusahaan yang tergabung di JHI 2014-2016

Rata-rata	Tahun		
	2014	2015	2016
DPR (%)	295.522	225.596	226.855
PBV (x)	6.787	7.249	6.465

Sumber: *idx.co.id* tahun 2014-2016 (data diolah)

Pada table 1.1, Pada variabel Kebijakan Deviden yang diproksi dengan *Deviden Payout Ratio* (DPR) dan Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). DPR cenderung mengalami penurunan yang signifikan disetiap tahunnya sedangkan dengan PBV yang justru naik turun. Pada variabel kebijakan deviden (DPR) dan nilai perusahaan (PBV) juga terjadi

hubungan yang tidak konsisten. Hal tersebut berdasarkan rata-rata DPR yang mengalami penurunan pada tahun 2015 dengan nilai 295.522 ke 225.596, berlawanan arah dengan PBV yang justru mengalami peningkatan dari 6.787 ke 7.249 kali. Ketika DPR mengalami kenaikan kembali dari 225.596 ke 226.855. Sedangkan variabel PBV justru mengalami penurunan kembali dari 7.249 ke 6.465 kali. Sehingga pergerakan yang ditunjukkan berlawanan arah. Hal ini menunjukkan ketidak konsistenan antara DPR dan PBV yaitu tahun 2015 dan 2016 DPR dan PBV menunjukkan hubungan yang negatif.

Berdasarkan data di atas pada saat nilai perusahaan mengalami kenaikan justru kebijakan deviden mengalami penurunan. Fenomena yang terjadi sangatlah menarik untuk diteliti lebih lanjut, karena tidak sejalannya keadaan yang seharusnya terjadi yaitu ketika indeks saham syariah yang disebut dengan *Jakarta Islamic Index* mengalami kenaikan di pasar modal juga akan diikuti oleh kenaikan *return* saham. Tetapi, pada kenyataan yang terjadi adalah kenaikan *Jakarta Islamic Index* malah diikuti dengan penurunan rata-rata *return* saham syariahnya. Sesuai akad *mudharabah* seharusnya ketika kebijakan deviden mengalami kenaikan maka nilai perusahaan juga mengalami kenaikan secara bersamaan. Dalam pendanaan secara *mudharabah* yang dilakukan oleh index syariah, maka perjanjian atau akad pembiayaan merupakan faktor penting dan menjadi dasar dari pemberian kredit atau pembiayaan kepada debitur atau nasabah. Ketelitian dan keakuratan pencantuman sesuai syarat-syarat dan rukun-rukun dalam

pembiayaan *mudharabah* yang tercantum dalam sebuah akad akan berpengaruh terhadap keabsahan suatu perjanjian tersebut. Perjanjian atau akad *mudharabah* yang tidak memenuhi syarat dan rukun *mudharabah* adalah batal, sehingga apabila menjadi sengketa dipengadilan, maka pengadilan akan membatalkannya.

Kebijakan deviden sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Karena para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Kebijakan deviden penting untuk memenuhi pemegang saham terhadap deviden dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan disisi lainnya. Banyak penelitian yang telah mengkaji mengenai kebijakan deviden. Salah satunya hasil yang ditunjukkan oleh Myron Gordon dan John Lintner dalam teorinya *Bird in the Hand Theory* bahwa: “Deviden lebih pasti daripada perolehan modal.”¹⁹

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan

¹⁹Umi Mardiyati, dkk *Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*, Jurnal Riset Managemen Sains Indonesia Vol 6, No. 1, 2015. h.419.

tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut juga semakin tinggi pula. Hal tersebut dikarenakan penilaian investor mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang yang baik dilihat dari harga sahamnya yang tinggi. Tujuan dari nilai perusahaan adalah untuk mensejahterakan para investor, sedangkan pada akad *mudharabah* untuk mensejahterakan pemilik dana (investor) dan pengelola dana baik di dunia dan akhirat. Semakin banyak peningkatan nilai perusahaan maka akan semakin maksimum pula bagi hasil (*mudharabah*) yang akan diperoleh pemilik dana dan pengelola secara adil dan terbuka. Pada kenyataannya nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran hanya kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham tersebut meningkat. Semakin banyak peningkatan harga saham sebuah perusahaan, seharusnya semakin baik juga dalam bagi hasil (*mudharabah*) dan makin maksimum pula kemakmuran bukan hanya pemegang saham.

Tetapi tidak semua realisasi yang disebutkan diatas sesuai, sesuai dengan kenyataan yang terjadi rendahnya proporsi pembiayaan mudharabah dikaitkan dengan risiko dan mekanisme yang ada didalam mudharabah. Muhammad menjelaskan bahwa: “Rendahnya pembiayaan dalam skema mudharabah terjadi karena adanya standar moral, ketidakefektifan model, pembiayaan bagi hasil,

berkaitan dengan para pengusaha, segi biaya dan teknis, kurang menariknya sistem bagi hasil dalam aktivitas bisnis, dan permasalahan efisiensi.”²⁰

Hasil yang ditunjukkan oleh Meta Arieska dan Barbara Gunawan yang mengatakan bahwa: “Dividen tidak menunjukkan hasil yang positif terhadap nilai perusahaan.”²¹ Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian oleh Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti yang menyatakan bahwa: “Variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh positif pada nilai perusahaan.”²² Berbeda dengan penelitian Hikmah Endraswati yang menyatakan bahwa: “Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.”²³ Kebutuhan akan perbandingan nilai antar perusahaan dan untuk memahami perbedaan kualitas yang digunakan sebagai penilaian yang didasarkan pada nilai, maka diperlukan pengukuran atas kualitas. Nilai perusahaan dapat dihitung melalui nilai keuangan dan non keuangan. Nilai keuangan dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan sedangkan non keuangan dengan melihat dari kinerja manajemen perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menyebabkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan semakin tinggi.

²⁰Muhammad Akhyar Adnan dan Didi Purwoko, *Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Rendahnya Pembiayaan Mudharabah Menurut Perspektif Manajemen Bank Syariah*, Jurnal Akuntansi & Investasi, Vol.14, No.1, Januari 2013:14-31.

²¹Meta Arieska dan Barbara Gunawan, *Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*, Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 13, No. 1, Mei 2011: 13-23.

²²Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 17, No. 3, Juli 2015: 15-27.

²³Hikmah Endraswati, *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan* Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 16. No.3, Oktober 2016.

Mengenai hasil penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa terjadi perbedaan hasil penelitian, sehingga menjadi alasan yang menarik untuk melakukan penelitian kembali, guna mendapatkan bukti empiris. Maka peneliti tertarik untuk mengkaji kembali konsistensi **“Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Mudharabah”**. (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2014-2016)”. Apakah dengan sampel dan periode penelitian yang berbeda akan mendapat simpulan yang berbeda pula atau sebaliknya.

D. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian adalah apakah kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan mudharabah?.

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh signifikansi kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan mudharabah.

F. Manfaat Penelitian

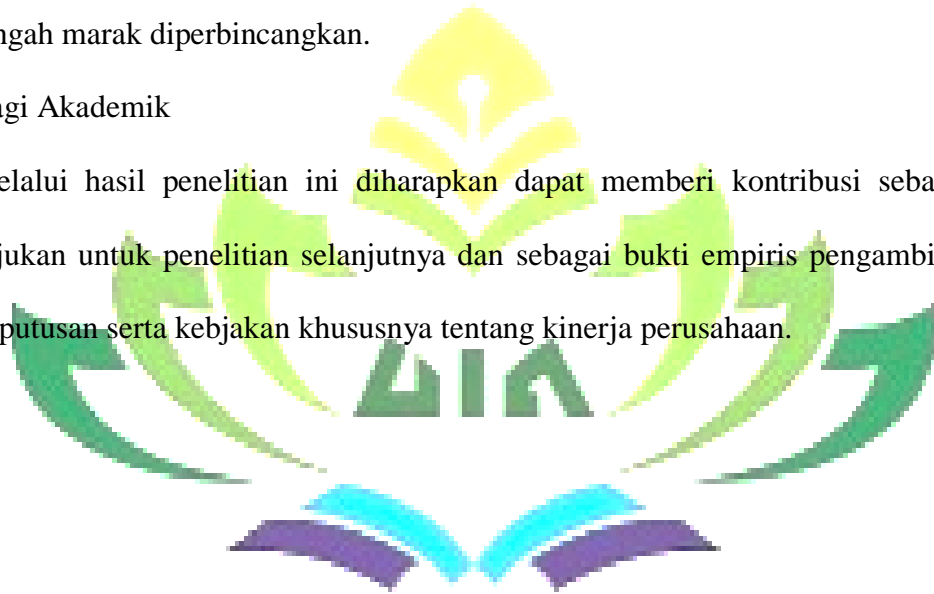
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya bagi perusahaan, investor, peneliti maupun bagi peneliti selanjutnya yang masing-masing akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Dilakukannya penelitian ini mampu memberikan pengalaman serta pengetahuan baru bagi peneliti terkait dengan profitabilitas, kebijakan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang saat ini tengah marak diperbincangkan.

2. Bagi Akademik

Melalui hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi sebagai rujukan untuk penelitian selanjutnya dan sebagai bukti empiris pengambilan keputusan serta kebijakan khususnya tentang kinerja perusahaan.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Perusahaan

Menurut Salvatore, teori perusahaan (*Theory of The Firm*) adalah: “Konsep dasar yang digunakan dalam kebanyakan studi ekonomi manajerial. Teori Perusahaan mengakui maksimisasi laba sebagai sasaran utama perusahaan.”²⁴ Pertama maksimalisasi laba jangka pendek. Untuk jangka panjang, maksimalisasi nilai yang diharapkan (*expected value value*). Perusahaan itu ada ditengah-tengah masyarakat karena kemaslahatannya dalam proses pendistribusian akan barang dan jasa yang sulit untuk dilakukan oleh individu-individu secara terpisah. Dalam jangka panjang perusahaan bukan hanya menguntungkan bagi pemilik/pemegang saham namun juga akan membawa manfaat bagi masyarakat secara luas dan para pemerintah melalui sebuah proses yang disebut arus kegiatan ekonomi (*The Circular Flow of Economic Activity*).

Menurut Salvatore memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan menjadi sasaran perusahaan. Sedangkan menurut Euis dan Taswan, “Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.”²⁵ Sedangkan

²⁴ Panji Anagora dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta 2008, h.5.

²⁵ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi III, cet.2 (Yogyakarta: UPP AMP YPKN, 2002), h. 3.

menurut Keown yang menyatakan bahwa: “Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga, hutang, dan ekuitas perusahaan yang beredar.”²⁶

Dari pemahaman di atas maka dapat disimpulkan bahwa teori perusahaan adalah konsep dasar yang digunakan dalam kebanyakan studi ekonomi manajerial. Teori ini sangat penting dalam perusahaan karena tujuannya untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan yang berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

1. Empat Pandangan Utama Teori Perusahaan

Menurut Adam Smith, “Secara garis besar terdapat empat perspektif teori perusahaan yang dapat dikategorikan kedalam empat kelompok perspektif teori, yaitu:”²⁷

a. Teori Neo-Klasik

Teori ini memandang perusahaan sebagai entitas yang tak terjelaskan atau dikenal sebagai “kotak hitam”. Teori ini memandang perusahaan sebagai entitas produktif, yang menghasilkan *output* produksi serta menawarkan barang di pasar, sehingga membentuk fungsi penawaran (barang dan jasa) kepada masyarakat. Di lain pihak guna menopang usaha produktifnya, perusahaan membutuhkan barang-barang *input* produksi, termasuk tenaga kerja, sehingga mendorong fungsi permintaan (tenaga kerja).

²⁶ A. Prasetyantoko, *Corporate Governance*, Jakarta 2008, h. 14.

²⁷ Adler Haymans Manurung, *Cara Menilai Perusahaan*, Jakarta, 2006, h. 15-17.

Tujuan utama perusahaan menurut teori Neo-klasik adalah semata-mata meningkatkan keuntungan aktifitas. Keuntungan akan maksimal bila penerimaan marginal sama dengan biaya marginal. Dalam ekonomi mikro, konsep penerimaan marginal didefinisikan sebagai tambahan penerimaan bagi perusahaan dari setiap penambahan unit produksi. dengan demikian, penerimaan marginal adalah rasio antara tambahan penerimaan total dan tambahan unit yang terjual.

Dalam studi tentang perusahaan modern, Michael E. Porter sering dikenal sebagai tokoh yang berbasis pada pandangan Neo-klasik dalam menganalisis industri atau perusahaan. Teori Neo-Klasik memiliki asumsi bahwa informasi yang tersedia di pasar bersifat sempurna sehingga tidak menimbulkan biaya agensi (*agency cost*) atau biaya transaksi (*transaction cost*) yang diakibatkan oleh adanya konflik antara pemilik, pengelola perusahaan, pemasok dan konsumen. Jadi, pandangan ini tidak memandang dinamika internal yang terjadi dalam perusahaan sehingga tidak terlalu memperhatikan persoalan kompetensi, proses pembelajaran dan perkembangan (evolusi) perusahaan.

b. Teori Agensi

Teori ini merupakan usaha kaum neo-klasik untuk memperbaiki kelemahan pandangan neo-klasik dengan menambahkan “faktor keagenan” dalam perusahaan. Pada dasarnya, teori ini mengakui adanya informasi yang bersifat tidak sempurna sehingga menimbulkan

kesenjangan antara beberapa pihak yang terlibat dalam perusahaan. Persoalan bisa muncul antara pemilik dan pengelola, pemilik mayoritas dan minoritas pengelola dan pembuat kebijakan, serta pengelola dan pihak-pihak lain. Teori agensi berasumsi bahwa hubungan selalu didasarkan pada system kontrak yang tidak sempurna sehingga masalah pemberian insentif, penugasan dan kerja sama menjadi tidak dimungkinkan dalam perspektifnya. Sifat teori agensi adalah mendisiplinkan dan menghukum.

c. **Teori Biaya Transaksi**

Teori ini juga berbasis pada asumsi adanya informasi yang tidak seimbang dalam setiap transaksi yang dilakukan oleh pihak-pihak dalam organisasi. Perusahaan menurut teori biaya produksi ada karena mampu meminimalkan biaya transaksi melalui hierarki yang ada dalam organisasi. Teori biaya transaksi menempatkan organisasi (perusahaan) sebagai alternatif dari sistem pasar. Jika di pasar orang bebas bergerak, dalam organisasi orang terikat dalam hierarki. Dalam beberapa hal, hierarki cenderung meminimalkan biaya dalam memperoleh *input* produksi sehingga proses produksi menjadi lebih efisien. Kelemahan teori ini adalah tidak mengakui adanya kemampuan pembelajaran dan proses evolusi dalam perusahaan. Terlebih lagi, teori biaya transaksi meyakini hierarki lebih baik dari pada mekanisme pasar, padahal setiap hierarki beresiko menimbulkan *moral hazard*, seperti korupsi.

d. Teori Evolusi

Teori ini menekankan pengembangan kapabilitas, proses pembelajaran, serta inovasi yang terjadi dalam proses produksi. Menurut pandangan ini, perusahaan akan memiliki sumber daya yang unik dan spesifik serta terikat pada konteks organisasi dan lingkungan tempat organisasi tersebut bekerja. Jadi, kemampuan organisasi tidak bisa dengan mudah ditiru (*immitable*), karena kemampuannya terikat dengan faktor-faktor lain. Pandangan ini tidak selalu mendefinisikan sumber daya organisasi dalam pengertian aset fisik dan keuangan, tetapi juga sumber daya manusia, kapasitas organisasi, serta kemampuannya melakukan pembelajaran. Organisasi dipandang bukan saja sebagai penerima informasi, tetapi juga pengelola dan pencipta informasi serta pengetahuan.”

2. Teori Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro menjelaskan bahwa: “Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.”²⁸ Menurut Sartono: “Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual.”²⁹ Nilai Perusahaan (*Value Of The Firm*) merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh

²⁸ Sujoko dan Soebiantoro dalam penelitian Andianto Abdillah, “*Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2009-2012*”, (Skripsi Jurusan Ekonomi :Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang, 2013), h. 4.

²⁹ Ika Sasti Verina Dan Ilham Ismail, *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntanika, No. 1 , Vol. 2, Juli-Desember 2015.

suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Menurut Bringham Gapensi yang menyatakan bahwa: “Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.”³⁰ Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Menurut Fama dalam Untung Wahyudi, et.al, berpendapat bahwa: “Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham

³⁰ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, PT. Gelora Aksara Pratama, Jakarta, 2006, h.45.

dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.”³¹ Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan menunjukkan adanya peluang investasi yang baik pada suatu perusahaan, sehingga bukan hanya akan meningkatkan harga saham tetapi juga meningkatkan nilai perusahaan. Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan. Pertama, PER (*Price Earning Ratio*) yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah : Tingkat pertumbuhan laba, *Dividend Payout Ratio* dan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal. Menurut Basuku Yusuf dalam Malla Bahagia menyatakan bahwa: “Hubungan faktor-faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut.”³²

1. Semakin tinggi Pertumbuhan laba semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba, dengan laba perusahaan

³¹ Untung Wahyudi, Dewa Ayu Ratih dan Gusti Ayu Eka Damayanti, *Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Vol.2, No 1 Februari 2016, h. 16.

³² M. Sayidin Noor dan Made Dudy Setiawan, *Analisis Penilaian Harga Wajar Saham*, Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 2 Nomor 3 Juli 2014, h. 19.

yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.

2. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi managej dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi PER.
3. Semakin tinggi *Required Rate of Return* (r) semakin rendah PER, r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi

saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan.”³³

Jika keuntungan yang diisyaratkan lebih kecil, maka menunjukkan bahwa investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negatif dengan PER, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah nilai PER-nya. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Menurut Imas Rosidawatiwiradirja dan Ahmad M.Ridwan Syaiful Hikmat, “Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kedua, PBV (*Price Book Value*), Rasio ini mengukur keuangan dan organisasi perusahaan sehingga dapat memberikan informasi nilai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Pengertian Arus Kas Bebas Arti sederhana dan singkat Arus Kas Bebas adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan diakhir suatu periode keuangan (kuartalan atau tahunan) setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha. Sisa uang inilah yang disebut Arus Kas Bebas. Meski dinamakan bebas tapi manajemen tidak bisa sebebasnya

³³Juli Asril, Imas Rosidawatiwiradirja dan Ahmad M.Ridwan Syaiful Hikmat, *Konsep Akuisisi Saham Perusahaan Nasional*, Bandung, 2018, h. 198-199.

menggunakan uang ini karena uang sisa inilah yang bisa digunakan untuk mengembangkan usaha, kalau tidak mengambil dana dari hutang dan sumber dana lainnya. Berbeda dengan pendekatan arus deviden yang menghitung nilai per lembar saham (atau secara agregat) nilai seluruh modal sendiri, metode *free cash flow* ini bisa berkembang dari sekedar penilaian saham biasa sampai kepada penilaian perusahaan secara keseluruhan. Apabila dalam pendekatan arus deviden kita memfokuskan pada besarnya giliran deviden per tahunnya, dalam pendekatan ini kita memfokuskan pada besarnya hasil kegiatan operasi perusahaan yang diukur dengan *net operating income* (NOI).”³⁴

Menurut Fahad Aditama, “Memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaan merupakan tujuan utama perusahaan yang dinyatakan dalam *Theory of the firm*. Para pemilik perusahaan mengharapkan nilai perusahaan yang tinggi karena nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran bagi pemegang saham juga tinggi. Jika harga saham semakin tinggi maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham juga meningkat. Dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset maka dapat menjadi cerminan kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dapat dilihat dari harga pasar saham.”³⁵

³⁴*Ibid.*

³⁵Fahad Aditama, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang : Universitas Negeri Semarang, 2015.

Persepsi investor dapat dilihat dari tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham merupakan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak saat perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Surya Andika Putra, “Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka dapat dilihat prestasi yang sesuai dengan keinginan pemiliknya dan kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.”³⁶

Nilai pasar perusahaan merupakan harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Kesempatan untuk berinvestasi dinilai sangat berpengaruh pada pasar saham yang digambarkan sesuai pengukuran nilai perusahaan. Sinyal positif tentang peningkatan perusahaan dimasa yang akan datang dapat diberikan dengan adanya peluang investasi tersebut, sehingga secara otomatis akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan itu sendiri. *Free cash flow* menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau resiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Menurut Jensen

³⁶ Surya Andika Putra, *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro, 2013.

yang menyatakan bahwa: “*Free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen.”

3. Indikator Nilai Perusahaan

a. PER (*Price Earning Ratio*)

Menurut Sutrisno yang menyatakan bahwa: “PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.” Rumus perhitungan PER yaitu sebagai berikut :³⁷

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

b. PBV (*Price Book Value*)

Menurut Ahmed dan Nanda mengatakan bahwa: “*Price to book value* (PBV) dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham”. Sedangkan Brigham berpendapat bahwa: “Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.” Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rumus perhitungan PBV yaitu sebagai berikut :³⁸

$$\text{PBV} = \frac{\text{Nilai buku per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

³⁷ M. Sayidin Noor dan Made Dudy Setiawan, *Op. Cit.* h. 20.

³⁸ *Ibid.*,

c. Tobins Q

Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin yang menyatakan bahwa : “Jika rasio Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru.” Sedangkan menurut Herawaty berpendapat bahwa: “Jika rasio Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik”.³⁹

Berikut Tobin’s Q dengan formula :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MVE + Debt}{EBV + Debt}$$

Keterangan :

MVE : Nilai pasar ekuitas (MVE = *closing price* saham x jumlah saham yang beredar)

DEBT : Total utang perusahaan

EBV : Nilai buku total aktiva

B. Teori Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Martono dan Harjito yang menyatakan bahwa: “Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada

³⁹ Surya Andika Putra, *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro, 2013.

pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang”.⁴⁰

Menurut Brigham dan Houston yang menyatakan bahwa: “Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden. Kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham”.⁴¹

Menurut Weston dan Brigham, menyatakan bahwa: “Kebijakan deviden adalah kebijakan yang dibuat perusahaan dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali dalam perusahaan”.⁴²

Pada umumnya *proxy* untuk kebijakan deviden adalah dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa deviden kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai deviden

⁴⁰Riza Bernandhi, *Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Semarang : Universitas Diponegoro, 2013.

⁴¹Hendri Dwi Wahyudi, Chuzaimah dan Dani Sugiarti, *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kepurusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhamadiyah Surakarta, Vol.1 No.2, Desember 2016.

⁴²Sheisharvian, Revi Mareta dan Sudjana, Nengah. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol. 22 No.1. 2015.

menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan diperusahaan.

Dalam pandangan islam kebijakan deviden diperbolehkan. Landasan Al-Qur'an dari kebijakan deviden adalah sebagai berikut:

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نَعَاجِهِ ۖ وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۖ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢٥﴾

Artinya:

Daud berkata: "Sesungguhnya Dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh; dan Amat sedikitlah mereka ini". dan Daud mengetahui bahwa Kami mengujinya; Maka ia meminta ampun kepada Tuhannya lalu menyungkur sujud dan bertaubat".(Q.S Shaad:24)⁴³

Kemudian hadist dari Abu Hurairah meriwayatkan sampai ke Rasul (Marfu') bersabda: "Sesungguhnya Allah berfirman, Aku adalah yang ke tiga dari dua orang yang berserikat selama tidak ada pihak yang mengkhianati mitra perserikatan, jika ada yang berkhianat maka Aku keluar dari keduanya". (H.R Abu Dawud).

⁴³Departemen Agama Republik Indonesia, *Mushaf Al-Qur'an terjemah, Al-Huda*, Jakarta, 2002, h.735.

1. Teori *Bird in The Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa: “Ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen.” Gordon dan Lintner berpendapat bahwa: “Sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.”

Modigliani dan Miller dalam hal ini tidak setuju bahwa: “Ekuitas atau nilai perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividen, yang menyiratkan bahwa investor tidak peduli antara dividen dengan keuntungan modal.” Modigliani dan Miller menyamakan pendapat GordonLintner sebagai kekeliruan *bird in the hand*, yakni: “Mendasarkan pada pemikiran bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara.” Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio* yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi pula.

Namun menurut pandangan Modigliani dan Miller bahwa: “Kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam

jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividen (Brigham dan Houston).”

2. Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence mengatakan, “Mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada *underwriter*, investor, kreditor atau pengguna informasi lainnya untuk menilai perusahaan. Selain itu teori sinyal memberikan penjelasan bahwa sinyal diberikan oleh manajer untuk kejelasan informasi”.⁴⁴ Kurangnya informasi pada pihak eksternal mengenai nilai perusahaan akan berdampak pada mereka menutup diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan sehingga akan merugikan perusahaan terkait.

Salah satu contoh sinyal dari perusahaan kepada investor adalah mengenai peningkatan laporan keuangan. Jika sinyal baik (*good news*) yang diperoleh investor berarti resiko sistematis pada perusahaan tersebut cenderung sangat kecil atau dapat dikatakan nilai perusahaan positif. Jika mendapatkan sinyal buruk (*bad news*) berarti nilai perusahaan bernilai negatif dan akan berpengaruh pada penurunan keinginan investor dalam menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

⁴⁴ Hendriyanto, *Tingkat Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Konservatisme Akuntansi di Indonesia*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol. 1, No.3 Mei 2012, h.63.

3. Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Warsono menyatakan bahwa: “Kebijakan dividen yang diputuskan oleh dewan direktur dalam rapat umum pemegang saham berbeda dalam setiap perusahaan, tergantung pada jenis kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan.” Menurut Irham Fahmi, “Secara umum, terdapat empat macam jenis kebijakan dividen, antara lain:⁴⁵

a. Kebijakan Dividen Mantap per Saham

Dalam jenis kebijakan dividen mantap per saham, pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan mempunyai jumlah yang sama dari waktu ke waktu. Kenaikan jumlah dividen akan dilakukan bila perusahaan mempunyai pertumbuhan laba yang signifikan dan teratur setiap tahunnya. Apabila jumlah dividen telah dinaikkan, maka perusahaan tidak akan menurunkan jumlah dividen untuk tahun berikutnya.

b. Kebijakan Rasio Pembayaran Dividen Konstan

Pada kebijakan rasio pembayaran dividen konstan, persentase jumlah dividen yang dibayarkan setiap tahunnya telah ditetapkan sesuai dengan jumlah laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa perusahaan. Apabila laba yang diterima oleh perusahaan turun, maka secara langsung akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini menyebabkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan

⁴⁵ Irham Fahmi, *Study Kelayakan Bisnis dan Keputusan Investasi*, Mitra Wacana Media, Jakarta, 2014, h.168.

berfluktuatif, tergantung pada laba bersih yang diterima oleh perusahaan pada setiap tahunnya.

c. Kebijakan Dividen Reguler Rendah dan Ekstra Tutup Tahun

Dalam kebijakan dividen ini, perusahaan membagikan dividen dalam jumlah kecil dalam rentang waktu empat atau enam bulan sekali, kemudian diakhir tahun perusahaan menambah jumlah dividen yang dibayarkan apabila perusahaan memperoleh laba yang cukup besar. Tujuan dari pembagian dividen ini adalah untuk menghapus konotasi dividen permanen.

d. Kebijakan Dividen Residual

Dalam kebijakan dividen residual, jumlah laba yang ditahan oleh perusahaan bergantung pada peluang investasi yang tersedia dalam tahun tersebut. Dividen diambil dari laba yang tersisa (residual) setelah kebutuhan investasi perusahaan terpenuhi. Apabila kebutuhan dana investasi perusahaan pada tahun tertentu besar, maka perusahaan mungkin tidak akan membagikan dividen pada tahun tersebut.”

4. Bentuk Deviden

Menurut Warsono yang menyatakan bahwa: “Dividen yang diterima oleh para pemegang saham dapat dibagi menjadi tiga macam bentuk, antara lain:⁴⁶

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

⁴⁶ *Ibid*, h.169.

Dividen tunai merupakan jenis dividen yang umum digunakan oleh banyak perusahaan. Dividen tunai diterima oleh pemegang saham biasa melalui cek atau terkadang para pemegang saham menginvestasikan kembali dividen yang diperoleh ke dalam saham biasa perusahaan. Penginvestasian kembali dividen saham diselesaikan melalui suatu rencana investasi dividen (*dividend reinvestment plan*).

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk lembar saham tambahan dan tidak berbentuk uang tunai. Perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk saham biasanya mengumumkan besarnya dividen tersebut dalam persentase tertentu. Misalnya, jika seorang pemegang saham mempunyai 10 lot saham (5000 lembar), dan perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen saham sebanyak 10%, maka pemegang saham tersebut berhak menerima saham biasa sebanyak 1 lot (500 lembar) saham.

c. Dividen Kekayaan (*Property Dividend*)

Dividen kekayaan merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk aset fisik. Aset tersebut biasanya berupa produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen kekayaan diberikan

apabila jumlah pemegang saham perusahaan masih sedikit dan perusahaan menghasilkan produk yang mudah untuk didistribusikan.”

5. Indikator Deviden

Warsono berpendapat bahwa: “Terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu:⁴⁷

a. Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

Dividend Yield merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Beberapa pemegang saham menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyangkutan investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai *dividend yield* yang tinggi. Secara sistematis, *dividend yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

b. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. *Dividend payout ratio* sering digunakan untuk mengestimasi

⁴⁷ *Ibid*, h.170.

dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun berikutnya. Secara sistematis, *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut.”

$$\text{DPR} = \frac{\text{Total deviden}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$$

C. Mudharabah

1. Pengertian Mudharabah

Dalam fiqih muamalah, definisi *mudharabah* secara terminologi diungkapkan secara bermacam-macam. Diantaranya menurut Muhammad Syafi’i Antonio, menjelaskan bahwa: “*Mudharabah* adalah akad kerja sama usaha antara dua belah pihak dimana pihak pertama (*shahibul maal*) menyediakan seluruh (100%) modalnya sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola (*mudharib*)”. Menurut Muhammad Syafi’i Antonio, “Dalam kontrak *mudharabah* keuntungan usaha dibagi menurut kesepakatan perjanjian sebelum kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian ini bukan akibat kelalaian si pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka si pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut”.⁴⁸

Sesuai dengan ayat Al-Qur’an yang menjelaskan tentang pengecualian bagi yang tidak bisa memenuhi saksi tertulis, utamanya saat diperjalanan. Solusinya adalah yang meminjam hendaknya memberikan kepada yang berpiutang. Ayat ini memberi isyarat bahwa tanpa penulis itu hanya bisa

⁴⁸ Muhammad Syafi’i Antonio, *Bank Syari’ah Dari Teori Kepraktek*, Cetak Pertama, Gema Insan Press, Jakarta, 2001, h.95.

dilakukan tatkala diperjalanan dan tidak ada penulis. Dengan kata lain, selama ada penulis, tetap bukti tertulis itu mesti ada. Sesuai dengan isi surah Al-Baqarah ayat 283 sebagai berikut:

﴿ وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَيْنْ مَقْبُوضَةً فَإِنْ مِنْ بَعْضِكُمْ بَعْضًا فليؤدِّ
الَّذِي أَوْثَمِنَ أَمْنَتَهُ، وَلِيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ، وَلَا تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ
قَلْبُهُ، وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴾

Artinya:

“Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, Maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, Maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. dan Barangsiapa yang menyembunyikannya, Maka Sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.(QS. Al-Baqarah:283)

Diriwayatkan dari Abi Hurairah, Rasul SAW bersabda:

“Kendaraan jaminan bisa ditunggangi dengan resiko membiayainya, hewan bisa diminum air susunya, jika menjadi barang jaminan”.(HR. Al-Bukhari dan Ibn Hibban).

Dalam fiqih Islam mudharabah merupakan salah satu bentuk kerja semama antara *rab al-mal* (investor) dengan seorang pihak ke dua (*mudharib*) yang berfungsi sebagai pengelola dalam berdagang. Ulama hijaz menamakan *mudharabah*, qiradh. Menurut Jumhur, mudharabah adalah bagian dari musyarakah. Dalam merumuskan pengertian *mudharabah*, Wahbah Az-

Zuhaily dalam Helmy karim,⁴⁹ mengemukakan bahwa: “Mudharabah diartikan sebagai: pemilik modal menyerahkan modal kepada pengusaha untuk diperdagangkan dengan pembagian keuntungan yang telah disepakati dengan ketentuan bahwa kerugian ditanggung oleh pemilik modal, sedangkan pengusaha tidak dibebani kerugian sedikit pun, kecuali kerugian berupa tenaga dan kesungguhannya.”

Menurut Helmy Karim,⁵⁰ menjelaskan bahwa: “*Mudharabah* adalah akad antara dua orang yang berisi kesepakatan bahwa salah seorang dari mereka akan memberikan modal dari harta miliknya sendiri kepada pihak lain sebagai modal usaha-usaha produktif, dan keuntungan dari usaha itu akan diberikan sebagian kepada pemilik modal dalam jumlah tertentu sesuai dengan kesepakatan yang sudah disetujui bersama.”

Keberadaan saham syariah diharapkan dapat mendorong perekonomian suatu negara. Tujuan dan fungsi saham syariah dalam perekonomian adalah: kemakmuran ekonomi yang meluas, tingkat kerja penuh dan tingkat pertumbuhan ekonomi yang optimum, keadilan sosial ekonomi dan distribusi pendapatan serta kekayaan yang merata, stabilitas nilai uang, mobilisasi dan investasi tabungan yang menjamin adanya pengembalian yang adil, serta pelayanan yang efektif.

⁴⁹ Helmi Karim, *Fiqih Muamalah* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002), h. 12-13.

⁵⁰ *Ibid.*,

Menurut sifat penggunaannya yang dikemukakan oleh Antonio bahwa: “Pembiayaan dapat dibagi menjadi dua, pertama pembiayaan produktif, yaitu pembiayaan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan produksi dalam arti luas, kedua pembiayaan konsumtif, yaitu pembiayaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan konsumsi, sedangkan menurut keperluannya pembiayaan produktif dapat dibagi menjadi dua, pertama pembiayaan modal kerja, yaitu pembiayaan untuk memenuhi kebutuhan: peningkatan produksi, baik secara kuantitatif, yaitu jumlah hasil produksi, maupun secara kualitatif, yaitu peningkatan kualitas atau mutu hasil produksi dan untuk keperluan perdagangan atau peningkatan *utility of place* dari suatu barang.”⁵¹

Menurut Sudarsono yang menyatakan bahwa: “Di dalam kontrak-kontrak pembiayaan proyek, bank syariah tidak menerapkan perhitungan berdasarkan keuntungan yang pasti yang ditetapkan dimuka, karena pada hakikatnya yang mengetahui tentang ruginya suatu proyek yang dibiayai bank hanyalah Allah semata. Begitu juga dengan saham syariah tidak menerapkan perhitungan keuntungan yang pasti yang ditetapkan dimuka.” Menurut Antonio bahwa: “Perhitungan bagi hasil pada saham syariah ini berpengaruh oleh beberapa faktor, yaitu:

- a) Faktor langsung, meliputi: *investment rate* merupakan persentase aktual dana yang diinvestasikan dari total dana. Jika saham menentukan

⁵¹Erni Susana dan Annisa Prasetyani, *Pelaksanaan dan Sistem Bagi Hasil Pembiayaan Mudharabah pada Bank Syariah*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.15, No.3 September 2011, h. 466–478.

investment rate sebesar 80% hal ini berarti 20% dari total dana dialokasikan untuk memenuhi likuidasi. Jumlah dana yang tersedia untuk diinvestasikan merupakan jumlah dana dari berbagai sumber dana yang tersedia untuk diinvestasikan. Dana tersebut dapat dihitung dengan menggunakan salah satu metode, yaitu: rata-rata saldo minimum bulanan, rata-rata total saldo harian. Nisbah (*profit sharing ratio*): salah satu ciri mudharabah adalah nisbah yang harus ditentukan dan disetujui pada awal perjanjian, nisbah antara pemilik modal (*shahibul maal*) dengan mudharib dapat berbeda, nisbah juga dapat berbeda dari waktu ke waktu dalam satu saham perusahaan, misalnya deposito 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan.

- b) Faktor tidak langsung, meliputi: penentuan butir-butir pendapatan dan biaya mudharabah, *mudharib* dan *shahibul maal* melakukan kesepakatan bagian dalam pendapatan dan biaya. Pendapatan yang dibagi hasilkan merupakan pendapatan yang diterima dikurangi biaya-biaya, jika semua biaya ditanggung pihak saham (*mudharib*), maka hal ini disebut *revenue sharing*. Kebijakan akunting (prinsip dan metode akuntansi): bagi hasil secara tidak langsung dipengaruhi oleh berjalannya aktivitas yang diterapkan, terutama sehubungan dengan pengakuan pendapatan dan biaya”.⁵²

⁵² *Ibid.*

Menurut Muhammad mengatakan bahwa: “Nisbah bagi hasil merupakan faktor penting dalam menentukan bagi hasil di saham syariah. Sebab aspek nisbah merupakan aspek yang disepakati bersama antara kedua belah pihak yang melakukan transaksi. Untuk menentukan nisbah bagi hasil, perlu diperhatikan aspek-aspek berikut ini: data usaha, kemampuan angsuran, hasil usaha yang dijalankan atau tingkat return aktual bisnis, tingkat return yang diharapkan, nisbah pembiayaan, distribusi pembagian hasil.”⁵³

Dari penjelasan *mudharabah* menurut beberapa ahli di atas, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa pembiayaan *mudharabah* ialah pembiayaan yang diberikan kepada *mudharib* yang membutuhkan dari *shahibul maal*, lalu dikelola oleh mudharib dapat berupa uang ataupun barang dengan keuntungan yang telah disepakati pembagiannya.

2. Macam-macam Mudharabah

a. *Mudharabah Muthlaqah*

Mudharabah mutlaqah adalah bentuk kerjasama antara shahibul maal dan mudharib yang cakupannya sangat luas dan tidak dibatasi spesifikasi jenis usaha, waktu dan daerah bisnis.⁵⁴ Menurut Syafi'i Antonio yang menyatakan bahwa: “*Mudharabah muthalaqah* adalah bentuk kerja sama antara shahibul maal dan mudharib yang cakupannya sangat luas dan tidak dibatasi oleh spesifikasi jenis usaha, waktu dan

⁵³ Muhammad Syafi'i Antonio, *Op.Cit*, h.97.

⁵⁴ Heri Sudarsono, *Op. Cit*.

daerah bisnis.”⁵⁵ Dalam pembahasan fiqih Ulama Salafus Saleh seringkali dicontohkan dengan ungkapan *if'al ma syi'ta* (lakukan sesukamu) dari shahibul maal ke mudharib yang member kekuasaan sangat besar. Jenis usaha disini mempunyai syarat yaitu aman, halal dan menguntungkan.

Kebebasan dalam hal mudharabah berbentuk *mudharabah muthlaqah* bukan bebas tanpa batas. Maksudnya adalah modal yang diberikan *shahib al-mal* diharamkan untuk dipergunakan pada rencana pekerjaan atau investasi yang dilarang oleh syariat Islam (diharamkan oleh Islam).

Dengan demikian maka jelaslah bahwa *mudharabah muthlaqah* merupakan bentuk kerjasama antara *shahibul maal* dengan *mudharib* guna mendapatkan laba dalam kerjasama secara luas tanpa batasan tertentu.⁵⁶ Dengan ketentuan, sebagai berikut :

1. Kesepakatan diawal akad tersebut harus dibagi berdasarkan nisbah mengenai pendapatan atau keuntungan antara kedua belah pihak.
2. Dalam pembuatan usulan atau melakukan pengawasan hanya dilakukan oleh *Mudharib*.
3. Hasil dari *mudharabah* akan diproses sesuai dengan kesepakatan jangka waktu yaitu: 1,3,6 atau 12 bulan dalam satu kali putaran.

⁵⁵ Muhammad Syafi'I Antonio, *Bank Syariah dari Teori dan Praktik*, Op. Cit.

⁵⁶ Muhammad, *Sistem dan Prosedur Operasional Bank Syariah*, Op. Cit, h. 17-18.

b. *Mudharabah Muqayyadah*

Mudharabah Muqayyadah atau istilah lainnya *mudharabah* terbatas atau ditentukan *mudharabah* adalah *mudharib* yang dibatasi dengan jenis usaha, waktu atau tempat usaha. Adanya pembatas ini sering kali mencerminkan kecenderungan umum si *shahibul maal* dalam memasuki jenis usaha.⁵⁷

Apabila *mudharib* bertindak bertentangan pembatasan syarat yang ditentukan, maka akan dipertanggung jawabkan oleh *mudharib* akibatnya. Dalam hal ini *mudharabah* tersebut dibatasi waktunya, maka *mudharabah* berakhir.⁵⁸ Dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *mudharabah muqayyadah* adalah bentuk tabungan khusus (*restrited*), dimana *shohibul maal* menerapkan beberapa ketentuan khusus yang wajib dilaksanakan *mudharib* mengenai kesepakatan proyek kerja.

Mudharabah muqayyadah terbagi menjadi dua jenis,⁵⁹ yaitu: *mudharabah muqayyadah on balance sheet* menurut Heri Sudarsono menyatakan bahwa: “Simpanan khusus (*restricted investmen*) dimana pemilik dana dapat menetapkan syarat-syarat tertentu yang harus dipatuhi oleh lembaga keuangan.”

⁵⁷ Muhammad Syafi’I Antonio, *Bank Syariah dari Teori dan Praktek*, Op. Cit.,

⁵⁸ *Ibid.*,

⁵⁹ Heri Sudarsono, *Op. Cit.*, h.60.

Mudharabah ini digunakan terutama sebagai suatu instrument dagang yaitu jual beli. Mazhab maliki dan Syafi'i,⁶⁰ menekankan bahwa: "Mudharabah adalah instrumen dagang murni, mereka tidak dapat menerima mudharabah yang dipersyaratkan." Dan Imam Hanafi melihat "*Mudharabah* sebagai suatu kontrak dagang yaitu suatu kontrak dimana investor mempercayakan sejumlah uang kepada *mudharib* yang separuh atau sepersekiannya adalah investasi dengan selebihnya bisa dalam bentuk suatu pinjaman atau tabungan." Tujuan dari kontrak semacam ini adalah untuk memperluas keragaman yang mungkin dalam keuntungan dan resiko.

Penerapan *mudharabah muqayyadah* pada saham syariah tidak jauh berbeda dengan mudharabah di bank syariah. Letak perbedaannya adalah ketika di bank syariah menetapkan pembagian keuntungan hanya antara pihak bank dan investor. Sedangkan pada saham syariah harus jelas pembagian keuntungan antara pihak pengelola saham syariah (*mudharib*) dengan perusahaan yang akan bekerja sama dan kepada khususnya investor (*shahibul maal*). Salah satu akad yang digunakan pada saham syariah adalah mudharabah yang secara jelas sudah diperhitungkan didalamnya. Asalkan tidak bertentangan dengan hukum syariah. Sembari menekankan kembali bahwa keuntungan ini tidak bisa ditentukan kecuali pada akhir proyek dan atas kesepakatan pihak mudharib dan shahibul

⁶⁰ *Ibid.*,

maal diawal transaksi, namun ada beberapa alternatif dalam pembagian keuntungan tersebut, seperti:

1. Pembagian nisbah tertentu atau sejumlah tertentu dari keuntungan setiap jangka waktu tertentu, seperti setiap 6 bulan misalnya. Di bawah keputusan pengawas keuangan dan harus di bawah perhitungan untuk menyamakan dengan hasil akhir pada waktu selesainya proyek.
2. Keuntungan tidak dibagikan sama sekali kecuali setelah selesainya proyek.⁶¹

3. **Sistem Bagi Hasil Pembiayaan Mudharabah**

Sistem pembiayaan dengan prinsip syariah yang berdasarkan bagi hasil adalah mudharabah, yaitu suatu perjanjian atau akad kerjasama usaha/bisnis antara pemilik modal atau yang disebut sebagai Rabb al-Mal dengan pengelolanya yaitu yang disebut sebagai mudharib. Pada perjanjian Mudharabah ini, rabb al-mal menyetorkan modal usaha yang akan dikelola oleh mudharib dan hasil keuntungannya dibagi sesuai dengan kesepakatan bersama kedua belah pihak dalam persentase: 50%:50%, 60%:40%, 70%:30%, 80%:20%, dari laba yang akan diperoleh. Keuntungan atau bagi hasil yang diperoleh pengelola dan pemilik modal dapat disesuaikan besar kecilnya, keuntungan pengelola dapat lebih besar atau sebaliknya. Keuntungan yang diperoleh masing-masing pihak harus dalam jumlah

⁶¹ Erni Susana dan Annisa Prasetyani, *Pelaksanaan dan Sistem Bagi Hasil Pembiayaan Mudharabah pada Bank Syariah*, Op.Cit.,

keuntungan tertentu.⁶² Pernyataan ini dipertegas dengan hasil wawancara dengan salah satu pihak IDX oleh Fahmi Al-Khafi yang menyatakan bahwa jika kesepakatan 25% bagi mudharib, maka 25% untuk pembagian keuntungan perusahaan yang bekerjasama dan 50% keuntungan untuk pemilik dana (*shahibul maal*) dan keuntungan dibagikan setiap usaha setelah mendapatkan keuntungan (satu kali putaran), meskipun diketahui setiap perusahaan memiliki pembagian deviden yang berbeda-beda. Pembagian keuntungan menggunakan *profit and loss sharing*.⁶³

Profit and loss sharing dapat diartikan sebagai pembagian keuntungan yang dilihat dari perbedaan yang timbul ketika total pendapatan (*total revenue*) suatu perusahaan lebih besar dari biaya total (*total cost*). Sistem *profit and loss sharing* dalam pelaksanaannya merupakan bentuk dari perjanjian kerjasama antara pemodal (*investor*) dan pengelola modal (*entrepreneur*) dalam menjalankan kegiatan usaha ekonomi, dimana diantara keduanya akan terikat kontrak bahwa di dalam usaha tersebut jika mendapat keuntungan akan dibagi kedua pihak sesuai nisbah kesepakatan diawal perjanjian, dan begitu pula bila usaha mengalami kerugian akan ditanggung bersama sesuai porsi masing-masing. Kerugian bagi pemodal tidak mendapatkan kembali modal investasinya secara utuh ataupun keseluruhan, dan bagi pengelola modal tidak mendapatkan upah/hasil dari jerih payahnya

⁶² Muhammad, *Sistem dan Prosedur Operasional Bank Syariah*, Jakarta : 2012, h.17-18.

⁶³ Wawancara dengan Fahmi Al-Khafi, tanggal 11 Oktober 2018 di Kantor IDX Bandar Lampung.

atas kerja yang telah dilakukannya. Jika keduanya telah sepakat bahwa (25%) atau (50%) bagi mudharib misalnya, maka hal itu sudah cukup dimengerti karna sebagian sisa tertentu adalah bagian *shahibul maal*. Semuanya itu tergantung dari kesepakatan kedua belah pihak baik nisbah masing-masing sama, atau lebih besar atau lebih kecil dan harus ditepati, sebab umat Islam terkait dengan syarat-syarat yang telah mereka sepakati.

D. Penelitian Terdahulu

Setelah peneliti melakukan telaah terhadap beberapa penelitian, ada beberapa yang memiliki keterkaitan dengan penelitian yang peneliti lakukan. Penelitian yang pertama yang berhasil peneliti temukan adalah penelitian yang dilakukan oleh Yuliani Isnurhadi dan Samawi W. Bakar yang berjudul “Keputusan Investasi, Pendanaan Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis: pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, peran risiko bisnis sebagai mediasi keputusan efek investasi pada nilai perusahaan, pengaruh keputusan pembiayaan pada nilai perusahaan, peran risiko bisnis sebagai mediasi keputusan keputusan pembiayaan pada nilai perusahaan, pengaruh keputusan dividen pada nilai perusahaan, peran risiko bisnis sebagai efek mediasi dividen pada nilai perusahaan pengaruh risiko bisnis pada nilai perusahaan. Metode yang digunakan adalah metode sampling dengan sensus. Sampel yang dianalisis adalah 12 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis jalur. Temuan penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan, risiko bisnis tidak memiliki efek mediasi pada

hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, pendanaan tidak meningkatkan nilai perusahaan, risiko bisnis secara penuh mediasi berpengaruh pada hubungan pendanaan dan nilai perusahaan, risiko bisnis tidak memiliki efek mediasi pada hubungan antara keputusan deviden dan nilai perusahaan.⁶⁴

Penelitian yang kedua yang berhasil peneliti temukan yaitu penelitian yang dilakukan oleh Luh Putu Novita Sari dan Ida Bagus Anom Purbawangsa yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2009-2011. Sampel dari penelitian ini berjumlah 20 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis*. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan variabel Keputusan Investasi (X1), Kebijakan Dividen (X2), Keputusan Pendanaan (X3) dan Nilai Perusahaan (Y). Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan

⁶⁴ Yuliani, Isnurhadi, Samadi W. Bakar, “Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17, No.3 September 2013, h. 362–375

dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.⁶⁵

Penelitian ketiga oleh Wardiyah dan Azarsyah Ibrahim dengan judul “Mekanisme Perhitungan Keuntungan dan Pengaruhnya Terhadap Bagi Hasil (Mudharabah)”. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif analisis. Pengumpulan data penelitian dilakukan melalui *Library Research* dan *Field Research*. Teknik pengumpulan data melalui wawancara dan studi dokumentasi. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa perhitungan keuntungan berpengaruh signifikan terhadap persentase bagi hasil dan jangka waktu penerimaan keuntungan yang akan diterima pihak bank.⁶⁶

Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah ramai dilakukan, tetapi penulis ingin mengkaji ulang mengenai kebijakan dividen dengan pendekatan mudharabah. Penelitian lebih fokus atas laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian 2014-2016 dan yang menjadi obyek penelitian adalah saham-saham yang konsisten selama tahun penelitian dan terdaftar dalam daftar perusahaan *Jakarta Islamic Index* (JII).

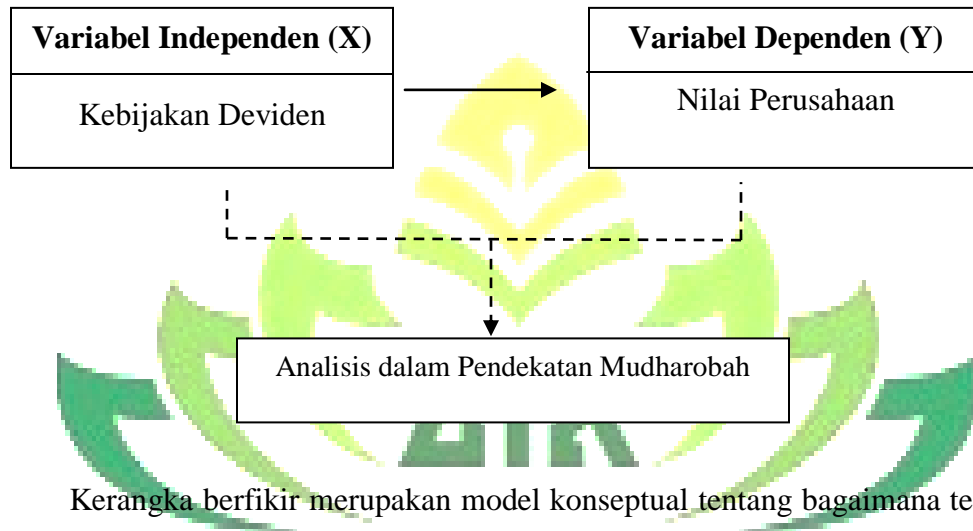
⁶⁵Luh Putu Novita Sartini Ida Bagus Anom Purbawangsa, “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia” *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan* Vol. 8, No. 2, Agustus 2014

⁶⁶Wardiah dan Azharsyah Ibrahim, “Mekanisme Perhitungan Keuntungan Dan Pengaruhnya Terhadap Bagi Hasil (Mudhrabah)” *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 1, Nomor 2, Desember 2016

E. Kerangka Berfikir dan Kerangka Teori

1. Kerangka berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori-teori yang berhubungan dengan berbagai faktor yang diidentifikasi sebagai masalah yang penting.⁶⁷ Dasar pemikiran yang melandasi penelitian ini adalah mengkaji tentang pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan mudharobah.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan sangat penting untuk mendorong minat investor dalam menanamkan modalnya sehingga akan berpengaruh pada peningkatan saham pada

⁶⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, Bandung: Alfabeta, 2015, h.283.

perusahaan. Nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Tujuan dari nilai perusahaan salah satunya adalah untuk mengkoordinasi keputusan dan pengambilan keputusan. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, asset- asset perusahaan atau kebijakan investasinya dan pembagian laba yang dibagikan sebagai deviden. Kebijakan deviden penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap deviden dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lainnya. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada pemegang sahamnya.

2. Kerangka Teori

Kerangka Teori dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.2
Kerangka Teori



F. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan yang didefinisikan dengan baik mengenai karakter populasi.⁶⁸ Berikut adalah hipotesis dari penelitian yang akan dilakukan:

Menurut Myron Gordon dan John Lintner dalam teorinya yang dikenal dengan

⁶⁸Ety Rochaeti dkk, *Metodologi penelitian Bisnis dengan Aplikasi SPSS*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2007)

Bird in the Hand Theory, yang menyatakan bahwa “Deviden lebih pasti daripada perolehan modal. Pembagian deviden dianggap pasti karena pihak perusahaan akan membagikannya tetapi jumlah pembagian yang membedakan, dibandingkan dengan perolehan modal yang harus melihat kinerja suatu perusahaan terlebih dahulu.” Menurut Uwigbe *et al.*, menyatakan bahwa “Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.” Rizqia dkk, meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Yang menyatakan bahwa, “Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.”⁶⁹ Penelitian yang dilakukan oleh Salawu dkk, mengenai keputusan keuangan dan kinerja perusahaan menemukan bahwa “Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.”⁷⁰ Ashamu dkk. melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai alat strategis pendanaan perusahaan publik menghasilkan kesimpulan bahwa, “*Pay-out ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap

⁶⁹ Rizqia dkk, “*Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Financial Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan*” JURNAL Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, Mei 2007

⁷⁰Salawu dkk, “*Kebijakan Pendanaan, Keputusan Keuangan Dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*” Jurnal Investasi Vol. 7 Juni 2011

nilai perusahaan.”⁷¹ Penelitian yang dilakukan oleh Wongso mengenai pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan menghasilkan kesimpulan bahwa “Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.”⁷² Realisasinya menunjukkan bahwa ketika variabel kebijakan dividen mengalami penurunan pasti diiringi dengan nilai perusahaan yang mengalami penurunan. Berdasarkan atas kajian teori serta hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis:

H₁: Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Modigliani & Miller menyatakan bahwa, “Kebijakan dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Hal ini diartikan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan.” berdasarkan atas kajian teori, maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₀: Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.

⁷¹ Ashamu dkk, “Kebijakan Dividen Sebagai Alat Strategis Pendanaan Perusahaan Publik Terhadap Nilai Perusahaan” Jurnal Analisis Akuntansi Vol.9 2013.

⁷²Wongso, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan” Jurnal Ekonomi Bisnis, Th. 16, No. 2, Juli 2011.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiono “Penelitian yang dimaksud sebagai metode penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan merupakan metode Kuantitatif.”⁷³

B. Sumber Data

Penyajian data dalam penelitian ini menggunakan bentuk angka. Pengumpulan data dan informasi yang diperoleh dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder yang berbentuk *annual report* (laporan keuangan) perusahaan pada *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia dan Syariah Saham. Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data ini dengan mencatat langsung, mengcopy dan mendownload dari sumber *website* yang bersangkutan yaitu www.idx.co.id dan www.syariahsaham.com.

⁷³ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif R&D* (Bandung : Alfabeta, 2015), h.11.

C. Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang diperoleh dalam bentuk laporan keuangan yang telah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan *annual report* atau laporan keuangan perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2014-2016 dan daftar nama perusahaan saham syariah yang terdapat di *www.syariahsaham.com*, pada tahun 2014-2016.

D. Populasi

Menurut Sugiyono, “Objek yang secara keseluruhan digunakan untuk penelitian disebut populasi.”⁷⁴ Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), selama periode 2014-2016 dengan 40 perusahaan, yaitu:

Tabel 3.1
Daftar Populasi Perusahaan

No.	Kode Saham	Nama Penerbit Efek
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
5.	ASII	Astra International Tbk.
6.	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk.

⁷⁴ Sugiyono, *Op.Cit.*, h.215.

7.	BMTR	Global Mediacom Tbk.
8.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
9.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
10.	CTRA	Ciputra Development Tbk.
11.	EXCL	XL Axiata Tbk.
12.	HRUM	Harum Energy Tbk.
13.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
14.	INCO	Vale Indonesia Tbk.
15.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
16.	INTP	Indocement Indo Prakarsa Tbk.
17.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
18.	JSMR	Jasa Marga (Perser) Tbk.
19.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
20.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
21.	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
22.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
23.	MAPI	Mitra Adi Perkasa Tbk.
24.	MIKA	Mitra Keluarga sehat Tbk.
25.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
26.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
27.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
28.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
29.	PTPP	PP (Persero) Tbk.
30.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
31.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.

32.	SILO	Siloam International Hospitals Tbk.
33.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
34.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
35.	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
36.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
37.	UNTR	United Tractors Tbk.
38.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
39.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
40.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber : *idx.co.id* (data diolah).

E. Sampel

Menurut Sugiyono “Bagian suatu objek yang mewakili populasi disebut sampel.”⁷⁵ Pengambilan sampel harus sesuai dengan kualitas dan karakteristik suatu populasi. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu merupakan pemilihan anggota yang didasarkan atas cirri-ciri khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian sehingga diharapkan akan menjawab permasalahan penelitian. Berikut kriteria yang telah ditentukan, yaitu:

1. Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2016 dan mencantumkan data secara lengkap berturut-turut selama periode penelitian.
2. Perusahaan sampel telah mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2014; 2015 dan 2016. Laporan per 31 desember

⁷⁵ *Ibid.*,

merupakan laporan yang telah diaudit, sehingga laporan keuangan tersebut dapat dipercaya.

3. Perusahaan yang konsisten membagikan deviden pada periode tahun 2014-2016.

Tabel 3.2
Rincian Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2014-2016.	40
Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar di JII selama tahun 2014-2016 berturut-turut.	(22)
Perusahaan yang terdaftar di JII selama tahun 2014-2016 berturut-turut.	18
Perusahaan yang konsisten membayarkan deviden.	12
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria.	12
Total sampel dari tahun 2014-2016 (3 tahun).	36

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang terdapat dalam penelitian ini terdapat 12 perusahaan yang *go publik* dan memiliki laporan keuangan yang lengkap serta membayarkan deviden secara konsisten selama periode 2014-2016 yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Tabel 3.3
Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Penerbit Efek	Nisbah Keuntungan
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	50%

2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	40%
3.	ASII	Astra International Tbk.	50%
4.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	50%
5.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	50%
6.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	60%
7	INTP	Indocement Indo Prakarsa Tbk.	50%
8.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	50%
9.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	40%
10.	UNTR	United Tractors Tbk.	50%
11.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	40%
12.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	50%

Sumber : *idx.co.id* (data diolah)

F. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Bebas (X) (*Variabel Independen*)

Menurut Sugiono “variabel untuk memprediksi atau meramalkan nilai-nilai dari variabel terikat atau dependen dalam model disebut Variabel Bebas.”⁷⁶ Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan deviden. Menurut Harmono, “Kebijakan deviden yaitu persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjagaan stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham dan pembelian kembali saham.”⁷⁷

⁷⁶ *Ibid.*, h.59.

⁷⁷ Harmono, *Manajemen Keuangan berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*, (PT. Bumi Aksara, Jakarta 2015).

2. Variabel Terikat (Y) (*Variabel Dependen*)

Variabel terikat pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Andianto Abdillah, “Nilai perusahaan yaitu persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.”⁷⁸

Tabel 3.4
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator
Kebijakan Deviden (X) Menurut Myron Gordon dan John Lintner dalam teorinya <i>Bird in The Hand Theory</i>	“Kebijakan Deviden adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden tunai, penjagaan stabilitas deviden dari waktu ke waktu, pembagian deviden saham dan pembelian kembali saham.”	- DPR (<i>Divident Payout Ratio</i>) $DPR = \frac{\text{Total Deviden}}{\text{Net Income}}$
Nilai Perusahaan (Y) Menurut Sartono dalam <i>Theory of Firm</i>	“Nilai perusahaan merupakan kapitalisasi laba operasi bersih atau laba sebelum bunga dan pajak dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat risiko perusahaan.”	- PBV (<i>Price Book Value</i>) $PBV = \frac{\text{Stock Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$

⁷⁸Sujoko dan Soebiantoro dalam penelitian Andianto Abdillah, “*Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2009-2012*”, (Skripsi Jurusan Ekonomi :Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang, 2013), h. 4.

G. Teknik Pengolahan dan Analisis Data

1. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif. Menurut Sugiono, “Data yang diperoleh dari sampel populasi penelitian dianalisis sesuai dengan metode statistik yang digunakan kemudian diinterpretasikan.” Alat uji analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana.

Persamaan regresi dengan menggunakan data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1 \text{ Kebijakan dividen } i + U_{it}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

I = *crossection*

t = *time series*

b_0 = konstanta

b_1 = koefisien

U_i = *Disturbance error*

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk mengetahui didalam penelitian tersebut berdistribusi secara normal. Teknik yang tepat untuk penelitian ini adalah dengan melihat nilai signifikansi *Jarque Bera*. Uji

Jarque Bera dilakukan dengan E-Views 9. Lebih mudah melihat koefisien Jarque-Bera dan Probabilitasnya. Kedua angka ini bersifat saling mendukung. Jika *Jarque-Bera* <2 dan jika besar prob. >0,05 (>5%) maka akan berdistribusi normal. Dengan ketentuan bahwa apabila diantara *Jarque-Bera* dan Probabilitasnya salah satu tidak berdistribusi normal maka data tetap diartikan berdistribusi normal, kecuali jika keduanya tidak berdistribusi normal.

3. Teknik Analisis Regresi Linier Sederhana

Menurut Sugiyono, “Hubungan secara linear secara satu variabel independent (X) dengan variabel dependen (Y) disebut regresi sederhana.”⁷⁹ Rumus regresi linear sederhana:

$$Y = a + bX$$

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan

a : Konstanta

b : Angka arah atau koefisien regresi

X : Kebijakan Deviden

4. Uji Hipotesis

Dalam menguji pengaruh dari masing-masing variabel bebas secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh dari variabel independen yang terdiri atas kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan

⁷⁹ Sugiyono, *Op. Cit.*, h. 261.

dengan pendekatan mudharobah di *Jakarta Islamic Index* (JII). Untuk mengetahui signifikansi antara variabel bebas dan variabel terikat maka perlu dilakukan uji t.

Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial (Uji-t) juga didasarkan pada probabilitas yang didapatkan dari hasil dengan kriteria uji:

- 1) Tingkat signifikan yang akan digunakan adalah 0,05 dengan kriteria jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_1 diterima dan H_0 ditolak.
- 2) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ pada tingkat kepercayaan 95% ($\alpha = 0,05$), maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

5. Koefisien Determinasi

Menurut Sugiyono, “Seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan varians dari variabel terikatnya.” Perhitungannya bila R^2 semakin mendekati 1 (satu) maka model semakin tepat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika koefisien ditemukan tidak sama dengan nol, maka terdapat ketergantungan antara dua variabel tersebut. Jika koefisien ditemukan sama dengan nol, maka tidak terdapat hubungan antara dua variabel tersebut. Jika koefisien korelasi ditemukan >1 , maka hubungan disebut sebagai korelasi sempurna atau hubungan linear sempurna dengan kemiringan (slope) positif. Jika koefisien korelasi ditemukan <1 , maka hubungan tersebut

disebut sebagai korelasi sempurna atau hubungan linear sempurna dengan kemiringan (slope) negatif.



BAB IV

PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Umum Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang bekerja sama dengan *Danareksa Investment Management* (DIM) untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai base date (dengan nilai 100). JII melakukan penyaringan (filter) terhadap harga saham listing. Rujukan dalam penyaringan adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEJ memilih emiten unit usahanya sesuai dengan syariah.”⁸⁰

Jakarta Islamic Index merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam pengembangan investasi dalam ekuitas syariah dapat dilakukan melalui indeks pada perusahaan. Setiap periodenya, saham yang sudah difilter dan akan masuk dalam daftar JII berjumlah 30 saham yang

⁸⁰ Khaerul Umam, *Pengaruh Perubahan Komposisi Jakarta Islamic Index Terhadap Return Saham*, Jurnal eL-Qudwah - Volume 1 Nomor 5, edisi April 2011, h. 2.

memenuhi kriteria syariah dalam pengkajian ulang JII yang dilakukan setiap 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya yang kemudian diumumkan pada publik setiap bulan Januari dan Juni dengan menyertakan keterangan mengenai saham yang baru masuk dalam JII dan yang telah ada di JII pada periode sebelumnya.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariat Islam adalah:

- a. Usaha dan permainan yang mengandung unsur judi atau dilarang syariah.
- b. Menggelar jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli risiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan menyediakan barang dan jasa yang haram karena zatnya (haram *lidzatihi*) maupun yang haram bukan karena zatnya (haram *lighairihi*) yang ditetapkan DSN-MUI, dan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah :

- a. Tidak melakukan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut :
 - 1) Total hutang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45% : 55%).
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%.”

Untuk mendapatkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* dilakukan proses seleksi sebagai berikut :

- a. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam – LK.
- b. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun.
- c. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas bernilai transaksi di pasar regular selama 1 tahun terakhir.⁸¹

⁸¹ Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2010, h. 12.

Apabila kita melihat dalam Al-Qur'an dan Hadist sebagai sumber utama ajaran islam, maka kita dapat melihat beberapa ketentuan mengenai saham syariah. Sebagaimana dalam firman Allah SWT:

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا... ﴿٢٧٥﴾

Artinya:

"...Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba..."
(QS. Al-Baqarah:275)⁸²

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya:

"Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu." (QS. An-Nisa:29)

Selain itu, terdapat pula hadist mengenai jual beli. Rasulullah SAW bersabda:

قَالَ النَّبِيُّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ إِنَّمَا الْبَيْعُ عَنْ تَرَاضٍ

Artinya:

Rasululloh SAW, telah bersabda, "Jual beli baru dianggap sah kalau sudah berkerelaan." (H.R. Ibnu Hibban dan Ibnu Majah)

2. Gambaran Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2014-2016 yang juga membayarkan devidennya kepada para pemegang saham selama periode penelitian. Adapun perusahaan yang terpilih menjadi sampel dalam penelitian

⁸² Departemen Agama Republik Indonesia, *Mushaf Al-Qur'an terjemah, Al-Huda*, Jakarta, 2002, h.47.

ini terdapat 12 perusahaan dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti dengan metode *Purposive Sampling*, yaitu:

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Penerbit Efek
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3.	ASII	Astra International Tbk.
4.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
5.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
6.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
7.	INTP	Indocement Indo Prakarsa Tbk.
8.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
9.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
10.	UNTR	United Tracktors Tbk.
11.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
12.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.

Sumber : *idx.co.id* (data diolah)

Kemudian menyediakan laporan keuangan tahunan yang tersedia pada website *www.idx.co.id* dalam bentuk ringkasan atau *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk memperoleh publikasi data keuangan dan *www.syariahsaham.com* untuk memperoleh daftar nama perusahaan yang termasuk dalam saham syariah yang terdaftar di JII.

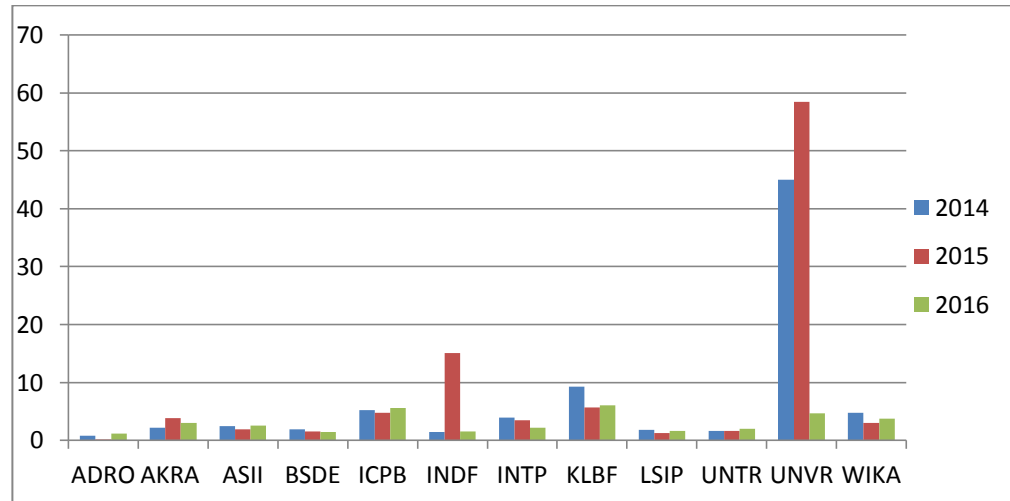
B. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono, “Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan data-data yang diperoleh berdasarkan metode sampel yang digunakan” yaitu *purposive sampling*. Dari hasil olah data yang dilakukan dapat dijelaskan mengenai variabel-variabel yang terdapat pada model regresi linear sederhana. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan software Microsoft Excel 2007 dan *Eviews 9 For Windows* untuk mempercepat perolehan data hasil yang dapat menjelaskan variabel-variabel yang diteliti yaitu Kebijakan Dividen sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen pada tahun 2014-2016. Penjelasan masing-masing variabel dapat dilihat pada penjelasan selanjutnya.

Adapun data mengenai nilai perusahaan (*Price to Book Value*) periode 2014-2016 adalah sebagai berikut:

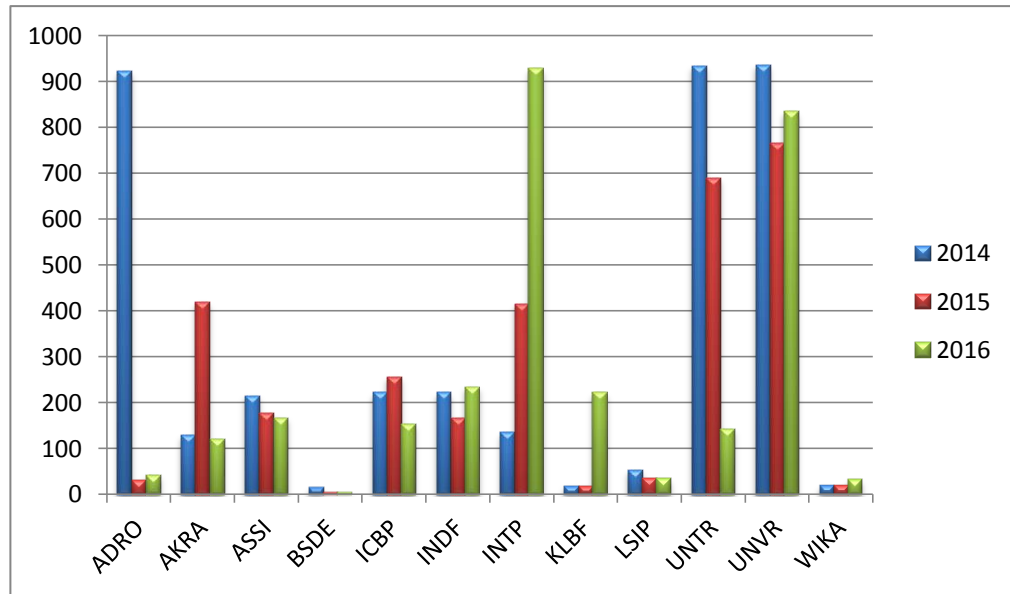
Grafik 4.1
Price to Book Value/dalam Milyar Rupiah
Periode 2014-2016



Berdasarkan data yang diperoleh dapat dilihat bahwa nilai perusahaan mengalami pergerakan penurunan yang signifikan tercermin dari harga saham yang selalu berubah-ubah. Pada tahun 2015 perusahaan Unilever Indonesia mengalami peningkatan yang sangat tinggi dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Nilai perusahaan minimum sebesar 0,81 terdapat pada PT Adaro Energy Tbk dan maksimum mencapai 58,48 terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk.

Adapun data mengenai kebijakan deviden (*Deviden Payout Ratio*) periode 2014-2016 adalah sebagai berikut:

Grafik 4.2
Deviden Payout Ratio/dalam Milyar Rupiah
Periode 2014-2016



Berdasarkan data di atas dapat dilihat bahwa pergerakan kebijakan deviden mengalami peningkatan penurunan, ini diakibatkan pergerakan harga saham yang selalu berubah-ubah. Kebijakan deviden minimum sebesar 5,00 dan maksimum sebesar 935,00 kebijakan deviden minimum terdapat dalam PT Bumi Serpong Damai Tbk dan maksimum berada pada PT United Tracktors Tbk.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dengan model regresi linear harus menghindari adanya penyimpangan asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan agar variabel independent menjadi estimator atas variabel dependen tidak bias. Karena model regresi linear ini sederhana maka hanya

menggunakan satu gejala asumsi klasik yaitu normalitas dalam pengujian hipotesis dengan model yang digunakan, maka diharapkan dapat menghasilkan suatu model yang baik sehingga hasil analisisnya juga baik dan tidak bias.

Uji normalitas berikut ini bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik dan layak digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal. Sebenarnya normalitas dapat dilihat dari gambar histogram, namun seringkali polanya tidak mengikuti kurva normal, sehingga sulit disimpulkan. Lebih mudah melihat koefisien Jarque-Bera dan Probabilitasnya. Kedua angka ini bersifat saling mendukung. Jika *Jarque-Bera* < 2 dan jika besar prob. $> 0,05$ ($> 5\%$) maka akan berdistribusi normal. Dengan ketentuan bahwa apabila diantara *Jarque-Bera* dan Probabilitasnya salah satu tidak berdistribusi normal maka data tetap diartikan berdistribusi normal, kecuali jika keduanya tidak berdistribusi normal.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas Kebijakan Deviden
Terhadap Nilai Perusahaan

Sampel	Jarque-Bera	Probability	Simpulan
36	5.473109	0.064793	Data berdistribusi Normal

Sumber : Output views 9 data diolah 2018

Hasil output eviews pada tabel diatas menunjukan bahwa hasil *Jarque-Bera* sebesar 5.473109 atau (>2) dan nilai *probability* diperoleh sebesar 0.064793 atau ($>5\%$) maka dapat diartikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

3. Uji Hipotesis

a. Teknik Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi sederhana ini bertujuan untuk mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan antara arah hubungan variabel dependen dengan variabel independen.

Tabel 4.3

Hasil Uji Regresi Linear Sederhana

Variabel	Koefisien	T hitung	Signifikansi	Kesimpulan
C	17.88835	6.179744	0.0000	
Kebijakan Deviden (X1)	0.240369	2.141275	0.0395	Di Terima
R-squared	= 0.929132			
Prob. F statistic	= 0.039504			

Sumber : Output eviews 9 data diolah 2018

Berdasarkan tabel hasil uji regresi linear sederhana pada tabel 4.3 diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 17.888 + 0.240 X$$

Menunjukkan bahwa variabel kebijakan deviden (X) mempunyai arah koefisien regresi positif dengan nilai perusahaan yaitu $b = 0.240$ yang berarti bahwa setiap adanya penambahan kebijakan deviden sebesar 1% maka nilai perusahaan akan bertambah sebesar 0.240.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa berpengaruh secara parsial variabel kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan karena hal ini ditunjukkan dengan Uji t yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau nilai signifikansi $0,039 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H1 diterima).

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang terdiri dari Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII).

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Uji t

Variabel	Koefisien	T hitung	Signifikansi	Kesimpulan
C	17.88835	6.179744	0.0000	
Kebijakan Deviden (X1)	0.240369	2.141275	0.0395	Di Terima
R-squared	= 0.929132			
Prob. F statistic	= 0.039504			

Sumber : Output eviews 9 data diolah 2018

Berdasarkan hasil pengujian regresi secara parsial pada tabel di atas menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII). Dilihat dari uji t menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Dari hasil penelitian yang diperoleh melalui analisis secara kuantitatif. Variabel X (Kebijakan Deviden) memperoleh nilai *coefficient* 0.240 dan nilai t-statistik sebesar 2.141 dan nilai prob. 0,039 (<5%) maka variabel X (Kebijakan Deviden) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y (Nilai Perusahaan).

4. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai-nilai yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menunjukkan variabel dependen terbatas. Artinya uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel terikat.

Nilai R-squared 0.929132 (92,91%) berarti variabel X (Kebijakan Deviden) mempengaruhi variabel Y (Nilai Perusahaan) sebesar (92,91%) sisanya 7,09% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model, diantaranya yaitu seperti variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan. Variabel-

variabel ini juga sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang akan digunakan sebagai tolak ukur perusahaan oleh calon investor , jika dilihat secara nilai dalam R-squared sebesar 0.929132 atau 92,91% yang diperoleh oleh variabel kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII) sangatlah besar, karena hanya dilihat dari kebijakan deviden dan tidak dilihat dari pengaruh variabel lain yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja perusahaan yang juga mendukung secara baik atau dikatakan cukup besar nilainya.

Dari hasil regresi diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden itu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan para calon investor dalam menanamkan modal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

5. Pembahasan

Kebijakan deviden (*dividend policy*), yaitu kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menentukan pendapatan komprehensif tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Berdasarkan keterangan dan perumusan hipotesis yang telah dikemukakan dalam penelitian. Kebijakan deviden sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Karena para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan

mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Dari hasil penelitian yang diperoleh melalui analisa secara kuantitatif, menunjukkan dari kedua variabel yang diteliti yaitu satu variabel independent (Kebijakan Deviden) dan satu variabel dependen (Nilai Perusahaan) berpengaruh secara parsial, hal ini ditunjukkan dengan Uji t yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau nilai signifikansi $0,039 < 0,05$. Ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan hasil penelitian pada penelitian ini, kebijakan deviden sesuai dengan tujuan mudharabah dalam Ekonomi Islam salah satunya yaitu untuk mendapatkan keseimbangan pendapatan dan kemaslahatan baik didunia maupun diakhirat bagi kedua belah pihak. Keseimbangan yang ditunjukkan dalam kebijakan deviden pada penelitian ini ditunjukkan oleh pembagian keuntungan yang sesuai dengan akad perjanjian pada awal akad mudharabah sehingga pembagian deviden terjadi keseimbangan antara pendapatan pemilik modal dan pengelola dana (pihak saham).

Hasil ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Luh Putu Novita Sari dan Ida Bagus Anom Purbawangsa,⁸³ Hikmah Endraswati,⁸⁴ Umi Mardiyati,⁸⁵ Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti⁸⁶ yang menyatakan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan dengan kebijakan deviden yang meningkat akan ditafsirkan oleh investor bahwa kemampuan perusahaan membagikan deviden dengan jumlah yang lebih tinggi akan meningkatkan *return* saham yang dimiliki investor. Jika minat investor bagi terhadap suatu saham tersebut meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan akan menurunkan risiko yang dihadapi oleh investor.

Teori yang sejalan dengan penelitian ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner dalam teorinya *Bird in the Hand Theory* bahwa deviden lebih pasti dari perolehan modal. Pembagian deviden sudah pasti didapat oleh investor dari perusahaan dibandingkan dengan perolehan modal dari investor yang harus melihat laporan keuangan dan kinerja perusahaan terlebih dahulu. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian menjelaskan bahwa

⁸³Luh Putu Novita Sari dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia” Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan Vol. 8, No. 2, Agustus 2014

⁸⁴Hikmah Endraswati, “Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 16, No. 3.

⁸⁵Umi Mardiyati, dkk Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013, Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia Vol 6, No. 1, 2015. h.419.

⁸⁶Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 17, No. 3, Juli 2015: 15-27.

kebijakan deviden (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Nilai Perusahaan). Hasil positif menunjukkan bahwa peningkatan DPR ditanggapi positif oleh investor atau mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Pada umumnya pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi kewajiban dan melakukan investasi. Apabila kondisinya seperti ini, jumlah deviden yang akan dibayarkan menjadi relatif kecil. Sementara di pihak pemegang saham tentu saja akan menginginkan jumlah deviden kas yang lebih tinggi sebagai hasil dari modal yang mereka investasikan. Kondisi seperti inilah yang menimbulkan adanya *agency theory* sebagai konflik antara manajer dan investor ketika dua kelompok saling berbeda. Menurut *signaling theory*, deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan harga), tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) deviden yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan saham dan deviden mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki akan menjadi lebih produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain serta untuk mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan. Salah satu akad investasi dalam islam adalah *mudharabah*. Sebagaimana yang diterangkan dalam Al-Qur'an dalam surah Al-Muzammil ayat 20, sebagai berikut:

... وَءَاخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ... ﴿٢٠﴾

Artinya:

“...dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah...”. (QS. Al-Muzammil:20)

Ayat di atas dimaksudkan bahwa tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah seumpama kalian membelanjakan sebagian harta kalian yang bukan zakat kepada jalan kebajikan (pinjaman yang baik) yang ditunaikan dengan hati yang tulus ikhlas. Bahwasanya kebaikan apasaja yang diperbuat, niscaya akan mendapatkan balasannya disisi Allah sebagai balasan yang jauh lebih baik. Islam pun menjelaskan untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip islam sehingga tidak menjurus kepada prinsip-prinsip yang tidak dibenarkan dalam islam.

Menurut Adrian Sutedi, “Salah satu bentuk perniagaan yang dapat digunakan adalah menanamkan modal atau hartanya di pasar modal pada perusahaan yang berbasis syariah. Pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.”⁸⁷ Pada hakekatnya pasar modal syariah adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrument keuangan yang sesuai dengan syariah dan dengan cara yang dibenarkan.

Hal terpenting dalam rangka untuk mewujudkan pasar modal syariah adalah perlu adanya acuan prinsip-prinsip dasar. Menurut Helmi Karim, “Prinsip-prinsip dasar tersebut terkandung dalam Al-Qur’an dan Hadist, yang

⁸⁷ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, h.52.

kemudian diwujudkan dalam hukum muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan salah satunya adalah akad *mudharabah*. Para pemilik modal tidak memiliki keahlian berusaha dalam bentuk produktif akan terpelihara harta yang dimilikinya serta ia akan menerima sebagian keuntungan yang disebabkan investasi yang diberikannya.”⁸⁸ Bentuk ini menegaskan kerjasama dengan kontribusi seratus persen modal dari pemilik modal dan keahlian dari pengelola. Keuntungan usaha dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak. Dalam penentuan kontraknya, harus dilakukan diawal ketika akan memulai akad *mudharabah* tersebut. Prinsip-prinsip tersebut antara lain dilarangnya *riba* (bunga), *gharar* (ketidakpastian) dan *masyir* (judi).

Prinsip bagi hasil merupakan karakteristik umum dan landasan dasar bagi operasional usaha syariah secara keseluruhan. Secara syariah prinsip berdasarkan pada kaidah *mudharabah* akan berfungsi sebagai mitra baik dengan penabung demikian juga dengan pengusaha yang mengelola dana. Dalam kontrak ini, *mudharib* (si pengelola) harus menjalankan kewajibannya menjalankan usaha dengan sebaik-baiknya. Dalam menjalankan usaha, harus jelas dan sesuai dengan prinsip syariah. Dalam prakteknya pembiayaan *mudharabah* ini jarang terlaksana, selain nasabah jarang mengajukan pembiayaan ini, pembiayaan ini memiliki resiko yang tinggi bagi pemilik

⁸⁸ Helmi Karim, *Fiqh Muamalah*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2002. h. 11-13

modal karena keseluruhan modal untuk suatu usaha pembiayaan perusahaan yang berasal dari para investor.

Dengan begitu untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah, maka *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan salah satu saran yang ditawarkan oleh Bursa Efek Indonesia, bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Langkah ini diambil karena semakin merebaknya pengembangan ekonomi umat islam terutama di Indonesia. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 juli tahun 2000 untuk melihat pergeseran harga saham sehingga berkaitan untuk melihat dan menilai perkembangan suatu perusahaan. Dengan melihat laporan keuangan sehingga dapat ditafsirkan seberapa jauh perkembangan nilai perusahaan.

Sekuritas di pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional dan setiap sekuritas syariah juga sama-sama memiliki tingkat return dan resiko seperti yang terjadi pada sekuritas-sekuritas di pasar modal konvensional. Perbedaannya disini lebih fokus melihat pada perusahaan dalam membagikan deviden sehingga dapat dilihat seberapa besar peningkatan atau bahkan penurunan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pendekatan mudharabah. Saham merupakan sekuritas yang beresiko tinggi, keputusan investasi pun menyangkut masalah harapan dimasa depan dan bersifat tidak pasti, sehingga menimbulkan resiko ketidakpastian. Dengan

demikian ada dua aspek yang menyangkut dalam suatu investasi, yaitu *return* dan risiko.

Return merupakan salah satu aspek yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Risiko dari sekuritas berupa risiko spesifik dan juga risiko sistematis. Risiko spesifik dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan risiko ini hanya muncul disatu perusahaan atau industri tertentu saja. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa dihilangkan, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan.

Fungsi keuangan pada dasarnya berhubungan dengan keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Walaupun perusahaan dapat memberikan jaminan mengenai nilai perusahaan kepada pihak investor melalui jumlah dividen yang dibayarkan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan sebagian dana yang dibutuhkan untuk pengembangan perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan teori dividen⁸⁹ yang menyatakan, “Adanya tiga perbedaan pandangan mengenai kebijakan pembayaran dividen

⁸⁹ A. Halim, *Analisis Investasi*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2002, h.58.

oleh perusahaan. Ketiga pandangan tersebut berkaitan dengan besar kecilnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pihak investor, antara lain :

- a. Dividen seharusnya dibayarkan sebesar-besarnya,
- b. Dividen seharusnya dibayarkan sekecil-kecilnya,
- c. Dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan dibelanjai.”

Perbedaan pandangan tersebut dikaitkan dengan langkah yang diambil perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan keberadaan pihak investor selaku pemilik modal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dan pembagian deviden adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan dua hal yang memiliki kepentingan yang berbeda. Perusahaan melakukan langkah untuk mendapatkan dana melalui penawaran lembaran saham dengan mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan respon akan kebutuhan informasi mengenai informasi secara syariah. Tujuannya untuk tolak ukur standar kinerja. Saham syariah yang terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham yang paling liquid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan penyaringan (*filter*) terhadap perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* setiap 6 bulan, yang sesuai dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Keuangan (OJK). Setelah dilakukan

penyelesaian saham syariah oleh OJK yang dituangkan kedalam DES, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.

Kebijakan deviden diatas mengandung unsur ketidakkuasaan manusia untuk menentukan berhasil tidaknya suatu usaha dimasa depan, namun ada unsur yang menentukan, yaitu kuasa-Nya. Manusia tidak dapat mengetahui dengan pasti dengan apa yang diusahakannya besok berhasil atau tidak., namun demikian mereka diwajibkan berusaha. Sebagaimana yang disebutkan dalam Al-Qur'an surat Luqman ayat 34 sebagai berikut :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Artinya:

“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal”. (QS. Luqman:34)

Risiko dalam investasi timbul seiring adanya ketidakpastian waktu dan besarnya return berupa pengembalian deviden yang akan diterima oleh investor. Adanya ketidakpastian dalam mengharapakan return tidak dilarang oleh syariah dan tidak termasuk dalam judi (*gharar*). *Gharar* dalam risiko bisnis adalah terjadi karena kurangnya informasi bagi salah satu pihak yang terlibat dalam proses bisnis. Dengan demikian menjadi catatan penting

dimana kesediaan menanggung risiko merupakan hal yang tidak dapat dihindarkan, tetapi risiko yang boleh dihadapi (dalam pendekatan mudharabah) adalah risiko yang melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi. Oleh karena itu upaya pengelolaan resiko dalam manajemen investasi melalui diversifikasi dan pemanfaatan instrumen pasar modal, seperti sekuritas saham, obligasi dapat diteliti lebih lanjut untuk mencegah praktik riba, judi dan gharar.

Dalam pendekatan mudharabah ini, yaitu pembiayaan yang diberikan kepada *mudharib* yang membutuhkan dari *shahibul maal*, lalu dikelola oleh *mudharib* dapat berupa uang dalam bentuk saham kepemilikan dengan keuntungan yang telah disepakati. Karena mudharabah saham syariah ini termasuk dalam *mudharabah muqayadah* (*mudharib* dibatasi dengan jenis usaha, waktu atau tempat usaha). Oleh karena itu, bentuk pengelolaannya hanya mencakup saham pada perusahaan tertentu dan hanya dalam batasan ruang lingkup saham. Penerapannya dalam saham syariah ini adalah dengan simpanan khusus, dimana pemilik dana (*shahibul maal*) dapat menerapkan syarat-syarat khusus yang harus dipatuhi oleh pihak lain sebagai pengelola (*mudharib*), baik mengenai tempat, tujuan maupun jenis usaha. Dalam saham syariah ini harus jelas pembagian keuntungan antara pihak pengelola saham syariah (*mudharib*) dengan perusahaan yang akan bekerja sama dan kepada khususnya investor (*shahibul maal*).

Gambaran yang dapat dilihat disini adalah ketika pemilik dana (*shahibul maal*) menanamkan modalnya dalam bentuk saham (simpanan khusus) kepada pengelola saham (*mudharib*), dengan syarat khusus pengelolaan dana hanya boleh dalam ruang lingkup saham dan pembagian keuntungan masing-masing keduanya telah sepakat bahwa (25%) atau (50%) bagi *mudharib*, maka hal itu sudah cukup dimengerti karena sebagian sisa tertentu adalah bagian *shahibul maal*. Jika kesepakatan 25% bagi *mudharib*, maka 25% untuk pembagian keuntungan perusahaan yang bekerja sama dan 50% keuntungan untuk pemilik dana (*shahibul maal*) dan keuntungan dibagikan setiap usaha setelah mendapatkan keuntungan (satu kali putaran). Tetapi perlu diketahui bahwa setiap perusahaan memiliki pembagian deviden yang berbeda-beda dengan pembagian dalam *profit and loss sharing*. Misalnya pada salah satu perusahaan yang menjadi sampel yaitu perusahaan ADRO (PT Adaro Energy Tbk), pada perusahaan ini perusahaan membagi deviden 50% dan sisanya 50% lagi sesuai dengan kesepakatan antara pihak saham (*mudharib*) dan investor.⁹⁰ Dapat dilihat dari laba bersih perusahaan ADRO pada tahun 2016 adalah sebesar Rp.86.995.000 Milyar dan besarnya *Deviden Payout Ratio* (DPR) adalah 50%, maka cara perhitungannya adalah:

Deviden : Laba bersih x DPR = 86.995.000 x 50% =Rp. 43.497.500 Milyar

Atau = 43.49/Milyar Rupiah

⁹⁰ Wawancara dengan Fahmi Al-Khafi, tanggal 11 Oktober 2018 di Kantor IDX Bandar Lampung.

$$\text{DPR} : \frac{\text{Total deviden}}{\text{Laba bersih}} = \frac{43.497.500}{86.995.000} = 0.5 \text{ atau } 50\%$$

Dari perhitungan di atas maka sebagai bukti bahwa benar deviden pada perusahaan ADRO adalah 50%. Sisanya lagi dari laba bersih perusahaan sebesar Rp. 43.497.500 Milyar atau 43.49/Milyar Rupiah akan dibagi kepada investor dan pengelola dana (pihak saham), seharusnya pembagian deviden masing-masing sebesar Rp. 21.748.750 Milyar (25%) sesuai kesepakatan. Tetapi karena pembagian keuntungan menggunakan *profit and loss sharing* yang artinya pembagian keuntungan dilihat dari perbedaan yang timbul ketika total pendapatan (*total revenue*) suatu perusahaan lebih besar dari biaya total (*total cost*). Maka sesuai kebijakan deviden dapat dilihat di atas bahwa benar perhitungannya adalah 50%. Ketika melihat pada laporan keuangan daftar perusahaan yang membagikan deviden khususnya pada perusahaan ADRO pada tahun 2016 tertulis 42.40/dalam Milyar Rupiah. Dapat disimpulkan bahwa terdapat selisih 1.09/Milyar Rupiah antara DPR pada laporan keuangan perusahaan senilai 42.40/dalam Milyar Rupiah dan hasil pembagian deviden sebenarnya senilai 43.49/Milyar Rupiah. Selisih 1.09/Milyar Rupiah antara DPR pada laporan keuangan perusahaan digunakan untuk keperluan internal perusahaan (operasional pembiayaan). Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering dipandang sebagai faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Hal ini sesuai dengan prinsip akad mudharabah, karena pembagian keuntungan

sesuai dengan persentase tersebut (50%) dari keuntungan sebenarnya meskipun dikurangi beberapa persen untuk keperluan biaya operasional pembiayaan perusahaan. Salah satu syarat dalam pembagian keuntungan menurut syariah adalah harus dipresentasikan keuntungan untuk investor dan pengusaha secara jujur dan terbuka, tujuannya adalah menghindari riba dan *gharar* (judi) yang akan mendzalimi salah satu pihak.

Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan mudharabah ini sesuai dengan prinsip syariah atau sesuai dengan prinsip akad mudharabah dengan tidak menyimpang dan tidak termasuk dalam judi ataupun *gharar* yang dapat merugikan salah satu pihak. Adanya keuntungan yang dibagi berdasarkan asas keadilan dan keseimbangan dalam mengharapkan return dalam bentuk deviden tidak dilarang oleh Syariah dan tidak termasuk dalam judi ataupun *gharar*. *Gharar* dalam risiko bisnis adalah terjadi karena kurangnya informasi bagi salah satu pihak yang terlibat dalam proses bisnis dengan berdasarkan pada ayat Al- Qur'an surah An-Nisa ayat 29.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Setelah melakukan pembahasan terhadap data yang diperoleh dalam penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Mudharobah” maka, kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah:

Berdasarkan hasil uji penelitian dengan menggunakan teknik analisis regresi linear sederhana, dapat dinyatakan bahwa kebijakan deviden dengan rasio DPR secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Dengan demikian, hasil positif menunjukkan bahwa peningkatan DPR ditanggapi positif oleh investor atau mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Dari hasil penelitian skripsi ini, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan mudharobah telah sesuai dengan prinsip syariah (akad mudharobah) secara tidak menyimpang dan tidak termasuk dalam judi ataupun *gharar* yang dapat merugikan salah satu pihak. Kebijakan deviden mengandung unsur keadilan dan keseimbangan pembagian keuntungan untuk kemaslahatan kedua belah pihak di dunia dan di akhirat. Adanya asas keadilan dan keseimbangan dalam mengharapkan *return* tidak dilarang oleh Syariah dan tidak termasuk dalam judi ataupun *gharar*. Dengan demikian menjadi catatan penting

dalam kesediaan menanggung risiko merupakan hal yang tidak dapat dihindarkan, tetapi risiko yang boleh dihadapi (dalam pendekatan Mudharabah) adalah risiko yang melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi.

B. Saran

Penelitian ini diharapkan bisa diberi pembaharuan untuk diadakannya lebih berkualitas lagi dengan adanya beberapa masukan mengenai hal-hal yang berkaitan tersebut, diantaranya:

1. Bagi Dewan Syariah Nasional (DSN) lebih memperhatikan proses dalam akad. Semua transaksi disaham syariah harus dipantau secara optimal oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang merupakan lanjutan dari DSN untuk meluruskan kesalahan yang terjadi dalam operasional saham syariah. Guna mendukung pengawasan yang baik maka disaham-saham syariah disediakan formulir aplikasi produk syariah yang benar-benar sesuai prinsip syariah yang telah ditetapkan oleh DSN.
2. Bagi Pasar Modal Syariah pentingnya perluasan dalam bidang pengetahuan ekonomi khususnya pengertian tentang pasar modal kepada masyarakat luas dan berbagai kalangan. Dikarena minimnya pengetahuan yang didapat tentang lembaga keuangan syariah itu sendiri dan juga kebanyakan masih menganggap bahwa untuk berinvestasi di pasar modal membutuhkan atau harus memiliki dana yang besar. Rendahnya pengetahuan dan informasi menyebabkan kurangnya ketertarikan untuk berinvestasi di pasar modal.

3. Mengingat bahwa praktisi dalam mata kuliah saham syariah khususnya untuk di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam masih sangat kurang. Maka disarankan untuk memberikan praktisi khusus untuk mengajarkan lebih dalam mengenai pasar modal syariah kepada mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
4. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambahkan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) lainnya dan tidak hanya perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* saja. Karena semakin banyak sampel dan populasi yang diambil akan meningkatkan kualitas penelitian beserta hasilnya. Diharapkan juga bisa menggunakan periode yang lebih panjang dan diharapkan dapat menambahkan atau menggunakan variabel lain untuk mengetahui faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan., sehingga bisa mendapatkan data yang valid untuk diolah dan diteliti dan memberikan hasil yang lebih akurat.
5. Hasil selanjutnya dapat menggunakan *software* atau alat statistik terbaru, sehingga kekurangan pada *software* terkini tidak menjadi hambatan untuk mengetahui pengaruh variabel terhadap nilai perusahaan.